



Januari efek di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Amerika, Bursa Efek Jerman, dan Bursa Efek Jepang sebelum, sesaat dan sesudah pandemi Covid-19

Zahra Putri Ulfarizty¹, Siti Komariah²

^{1,2}Universitas Widyatama

¹zahra.ulfarizty@widyatama.ac.id, ²siti.komariah@widyatama.ac.id

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 9 September 2022

Disetujui 20 Oktober 2022

Diterbitkan 25 November 2022

Kata kunci:

DJI; LQ45; DAX; TSE;

Return Saham; January Effect

Keywords :

DJI; LQ45; DAX; TSE;

Return Saham; January Effect

ABSTRAK

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal. Faktor tersebut dapat dijadikan acuan oleh investor dalam pengambilan keputusan Investasi. Salah satunya Anomali Pasar. Berdasarkan anomali yang ada, anomali musiman (*seasonal anomalies*) adalah anomali yang paling sering diteliti dalam pengaruhnya terhadap *Return* saham perusahaan dan salah satu kategori anomali musiman adalah *January Effect*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana fenomena *January effect* di Bursa Efek Indonesia, Amerika, Jerman dan Jepang Periode 2019 - 2021. Selain itu untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *Return* saham antara bulan Januari dengan bulan lainnya, serta mengetahui apakah terdapat perbedaan *Return* saham di bursa saham Indonesia, Amerika, Jerman dan Jepang selama periode penelitian. Data yang digunakan adalah data indeks harga saham utama mingguan dari Januari 2019 sampai dengan Desember 2021. Metode penelitian yang digunakan adalah metode komparatif dan event study. Sedangkan teknis analisis menggunakan adalah uji normalitas, uji homogenitas, Uji Anova, dan Uji Post Hoc. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat *January effect* di Bursa Efek Indonesia, Amerika, Jerman dan Jepang karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai rata-rata *Return* saham antara bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya.

ABSTRACT

Many factors can affect the movement of stock prices in the capital market. Investors can use these factors as a reference in making investment decisions. One of them is the Market Anomaly. Based on the existing anomalies, the seasonal anomaly is the most frequently studied anomaly seen from its effect on company stock returns. One of the categories of seasonal anomaly is the January Effect. This study aims to find out how the January effect phenomenon is on the Indonesian, American, German, and Japanese Stock Exchanges for the period 2019 - 2021. In addition to knowing whether there are differences in stock returns between January and other months, and to find out whether there are differences in stock returns on the stock exchange effects of Indonesia, America, Germany, and Japan during the study period. The data used is the weekly primary stock price index data for the period January 2019 to December 2021. The research method used is the comparative method and event study. While the analysis technique used is the normality test, homogeneity test, Anova test, and post hoc test. The results showed that there was no January effect on the Indonesian, American, German and Japanese stock exchanges because there was no significant difference in the average stock return value between January and other months.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Dalam melakukan aktivitas investasi, para investor pasti akan berhubungan dengan kondisi pasar dimana suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan memperoleh *Return* tidak normal (*Abnormal Return*), setelah disesuaikan dengan risiko, serta dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada (Khoidah & Wijayanto, 2017; Nasution, 2015; Windarsih, 2020).

Akan tetapi konsep pasar modal efisien ini masih sering menjadi sebuah permasalahan di kalangan para investor. Hal tersebut dikarenakan adanya beberapa hasil penelitian yang memberikan bukti-bukti pendukung kebenaran konsep pasar efisien, tetapi disisi lain ada penelitian yang menemukan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien tersebut. Penyimpangan-penyimpangan tersebut selanjutnya disebut sebagai anomali pasar. Anomali merupakan pola pengembalian saham yang

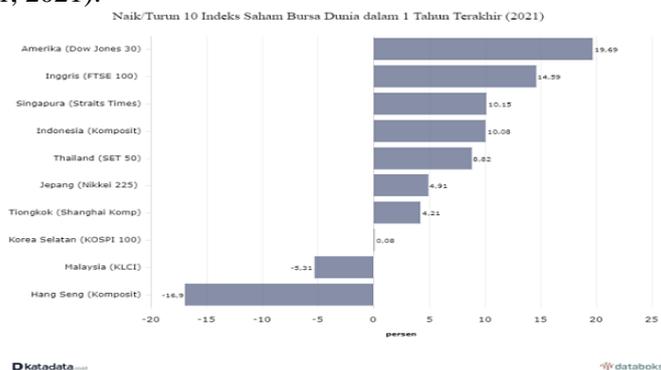
biasanya tidak konsisten dengan model perilaku harga aset yang berlaku (Kasdjan & Yusuf, 2017; Kiky, 2020; Wiarta et al., 2020). Berdasarkan anomali yang ada, anomali musiman (*seasonal anomalies*) adalah anomali yang paling sering diteliti dalam pengaruhnya terhadap Return saham perusahaan. Terjadinya suatu pola musiman harga masa lalu, investor dapat memperoleh *Abnormal Return*. Salah satu kategori anomali musiman adalah *January Effect* (Cahyaningdyah & Putra, 2013; Sari & Sisdyani, 2014).

Semenjak kejadian Covid-19 pertama di Indonesia, jika terjadi penurunan yang sangat tajam atas dalam 1 hari bursa yang sama, maka diterapkan *trading halt* 30 menit jika mengalami pelemahan 5% dan dilakukan lagi 30 menit jika mengalami penurunan 10% (Haryanto, 2020). Sementara untuk *January Effect* di pasar saham domestik kembali terlihat setelah dua tahun sembunyi tidak menguat signifikan hingga akhir januari tahun 2022 yang diikuti dengan IHSG berhasil menguat 0,97% ke posisi 6.645,51 selama Januari 2022.(Data Bursa Efek Indonesia (BEI)).

Selain itu, *January Effect* juga dipicu oleh faktor psikologis, yakni anggapan investor bahwa Januari merupakan bulan terbaik untuk memulai sebuah program investasi. Ada juga masyarakat yang merealisasikan resolusi tahun barunya untuk mulai berinvestasi sehingga dorongan beli di pasar saham meningkat dan menyebabkan harga terkerek naik. Fenomena *January Effect* di AS kemudian menjalar hingga ke pasar saham Tanah Air. Bahkan bisa dibilang, Januari merupakan bulan yang manis bagi investor saham di Indonesia. Menurut data yang dihimpun dalam 10 tahun terakhir (2012-2021), IHSG berhasil menguat sebanyak tujuh kali selama Januari, dengan tiga sisanya berakhir di zona merah (Kevin, 2019).

Fenomena *January Effect* ini sendiri merupakan fenomena keyakinan positif musiman pada awal tahun yang menyebabkan IHSG cenderung naik. Ada dua hal yang akan mempengaruhi terjadinya *January Effect*, yakni penerbitan aturan turunan Undang-undang (UU) No. 11-2020 tentang Cipta Kerja dan implementasi kebijakan pengampunan pajak atau *Tax Amnesty* (Arief, 2022). Hal tersebut membuktikan bahwa *January Effect* memberikan dampak positif untuk meningkatkan suku bunga acuan.

Untuk pemilihan bursa sendiri,peneliti memilih bursa Dow Jones karena harga-harga saham indeks Dow Jones Industri 30 memimpin kenaikan bursa saham dunia sepanjang tahun 2021. Sehingga pemilihan bursa Dow Jones ini bisa membuat penilaian semakin tajam mengingat bursa tersebut memimpin kenaikan sepanjang 2021. Berikut adalah data Naik/Turun 10 Indeks Saham Bursa Dunia dalam 2021(Kusnandar, 2021).



Gambar 1 Data naik turun 10 indeks saham bursa dunia dalam 1 tahun terakhir (2021)

Harga-harga saham yang mampu mencetak kenaikan tertinggi berikutnya adalah bursa Inggris (FTSE 100), yakni sebesar 14,59%. Diikuti indeks bursa Singapura (*Straits Times*) naik sebesar 10,15%, serta Indonesia (Komposit) yang naik 10,08%. Sementara untuk pemilihan bursa Jepang yaitu Tokyo Stock Exchange, peneliti memilih bursa tersebut karena Jepang sama-sama merupakan Negara di Benua Asia dan Jepang termasuk salah satu Negara maju di dunia sehingga perbandingan untuk penelitian ini juga bisa dilakukan dengan lebih tajam.Selain itu,Tokyo Stock Exchange yang merupakan bagian dari Japan Exchange Group (JPX) tersebut masuk kedalam bursa saham terbesar di dunia ke-5 berdasarkan kapitalisasi pasar dengan nilai market cap mencapai 6,54 triliun US Dollar per Desember 2021.

Untuk bursa DAX sendiri, pemilihan dilakukan karena DAX 30 merupakan indeks saham yang merepresentasikan kinerja 30 perusahaan besar dan paling likuid di Jerman yang merupakan Negara maju dengan listing di Frankfurt Stock Exchange yang berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan kontraksi perdagangan dimasa pandemi Covid-19. Sehingga peneliti ingin mengetahui apakah pada Negara maju seperti Amerika, Jepang dan Jerman masih terjadi Anomali terlebih pada kondisi COVID-19 yang sedang melanda dunia.

Pada penelitian Sari & Sisdyani (2014) ditemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *Return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia, sehingga dapat disimpulkan bahwa di pasar modal Indonesia tidak terjadi *January Effect*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratrini & Suartana (2021) dimana ditemukan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* dan tidak ada perbedaan yang signifikan pada TV Abulan Januari dan selain bulan Januari, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara statistik *January Effect* terjadi di Indonesia selama periode uji yang ditunjukkan oleh *Abnormal Return* (2017-2019). Hasil penelitian (Balaz, 2011) pada penelitiannya mengatakan bahwa terjadi penurunan pasar saham Januari 2008 dan berdampak pada indeks DAX sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya fenomena *January Effect*. Menurut penelitian Li & Gong (2015) ditemukan bahwa *January Effect* lebih terasa sebelum anomali dirilis ke publik. Selain itu ditemukan juga fakta bahwa risiko volatilitas lebih tinggi di bulan Januari. Tapi semakin tinggi risiko volatilitas bukanlah penyebab utama untuk *January Effect*. Maka dapat disimpulkan bahwa pada tahun tersebut tidak terjadi *January Effect* di Jepang. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia, Amerika, Jerman dan Jepang Periode 2019 - 2021. Selain itu untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *Return* saham antara bulan Januari dengan bulan lainnya, serta mengetahui apakah terdapat perbedaan *Return* saham di bursa saham Indonesia, Amerika, Jerman dan Jepang selama periode penelitian.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menjelaskan fenomena *January Effect* di LQ45, DJIA, DAX dan TSE pada periode 2019-2021. Studi komparatif merupakan bentuk penelitian yang membandingkan antar variabel-variabel yang saling berhubungan dengan menjelaskan perbedaan-perbedaan ataupun persamaan-persamaan dalam sebuah kebijakan ataupun penelitian. Selain itu, penelitian ini menggunakan metode event study. Event study dapat digunakan untuk mengetahui reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Unit analisis adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Dow Jones Industrial Average* (DJI), *Deutscher Aktien Index* (DAX) dan *Tokyo Stock Exchange* (TSE). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil dari website www.investing.com dan www.finance.yahoo.com yang merupakan indeks harian periode Januari 2019 sampai Desember 2021. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return* saham pada bursa efek keempat negara (Indonesia, Amerika, Jerman dan Jepang), dengan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100 \quad (1)$$

R_i = *Return* Saham

P_t = Harga Saham (*closing price*) untuk saham i pada akhir periode investasi.

P_(t-1) = Harga Saham (*closing price*) untuk saham i pada awal investasi.

Analisis data yang digunakan adalah Uji statistika deskriptif, Uji Normalitas, Uji Homogenitas, Uji *Analysis of Variance* (ANOVA), Uji *Post Hoc* dan Uji Beda. (1) Statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi (Sugiyono, 2007). (2) Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah pada suatu model regresi, suatu variabel independen dan variabel dependen ataupun keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Apabila suatu variabel tidak berdistribusi secara normal, maka hasil uji statistik akan mengalami penurunan (Ghozali, 2016). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. (3) Uji homogenitas adalah prosedur uji statistik yang dilakukan untuk memperlihatkan bahwa dua atau lebih sampel yang telah diambil berasal dari populasi yang

memiliki variansi yang sama. Uji ini disebut dengan nama *Levene's test of Homogeneity of variance*. (4) Anova adalah sebuah analisis statistik yang menguji perbedaan rerata antar kelompok yang akan diuji. Anova digunakan sebagai alat analisis untuk menguji hipotesis penelitian yang menilai adakah perbedaan rerata antara kelompok. (5) Uji *Post Hoc* adalah analisis data yang dilakukan setelah uji ANOVA yang bertujuan untuk mengetahui apakah suatu kelompok memiliki perbedaan yang signifikan terhadap kelompok lainnya atau tidak. Uji *Post Hoc* dilakukan untuk mendukung hasil dari pengujian ANOVA. Pada penelitian ini teknik yang digunakan yaitu uji Turkey HSD dan Benferroni. (6) Uji beda dilakukan Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda dengan menguji perbedaan rata – rata hitung diantara kelompok – kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu yang diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan Uji Independent Sample T-test. Pada uji beda independent ini mencakup pengujian *Group Statistics* yang bertujuan untuk menguji perbedaan dari nilai rata – rata dan pengujian Independent Samples Test yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata – rata *Return* saham pada *Indonesia Stock Exchange*, *Dow Jones Industrial Average* (DJI), *Deutscher Aktien Index* (DAX) dan *Tokyo Stock Exchange* (TSE) pada periode 2019 – 2021 secara statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

January Effect merupakan fenomena yang bertumpu pada pengamatan bahwa *Return* pada bulan Januari terlihat lebih tinggi dibandingkan *Return* di bulan-bulan lainnya. Hal ini menandakan bahwa investor yang membeli saham di awal bulan Januari akan menjualnya kembali di akhir bulan Januari akan memiliki peluang untuk menghasilkan *Return* yang lebih tinggi dibandingkan melakukan hal yang sama di bulan lainnya. Di bawah ini adalah gambaran mengenai fenomena *January Effect* di *Indonesia Stock Exchange*, *Dow Jones Industrial Average* (DJI), *Deutscher Aktien Index* (DAX) dan *Tokyo Stock Exchange* (TSE) pada periode 2019-2021 :

Tabel 1 Return Saham Di Bulan Januari (Minggu Pertama) Tahun 2019 – 2021

Date		RDJI	RLQ45	RDAX	RTSE
Minggu ke-1	2021	-1,25%	2,54%	0,26%	-1,55%
Minggu ke-1	2020	0,24%	-1,10%	-0,91%	0,26%
Minggu ke-1	2019	3,29%	1,09%	4,03%	-1,31%

Sumber : www.investing.com & www.finance.yahoo.com (data diolah)

Berdasarkan tabel 1 di atas terlihat di Bursa Saham Indonesia, terjadi *Return* positif pada awal tahun 2019 dan 2021 sedangkan untuk tahun 2020 terjadi *Return* negatif. Namun peningkatan *Return* yang signifikan hanya terjadi pada tahun 2021. Pada Bursa Amerika dan Jerman, peningkatan *Return* tertinggi terjadi pada tahun 2019 dan untuk Bursa Jepang cenderung negative dan hanya pada tahun 2020 yang menghasilkan *Return* positif namun tidak meningkat secara signifikan. Sehingga selama tahun penelitian, fenomena *January Effect* hanya terjadi dua tahun, yaitu di tahun 2021 di Bursa Saham Indonesia, dan di tahun 2019 untuk Bursa Saham Amerika dan Jerman. Namun jika dirata-ratakan seluruh *Return* saham selama periode penelitian, maka tidak terjadi fenomena *January Effect*.

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen atau keduanya terdistribusi secara normal. Uji normalitas dalam penelitian ini adalah menggunakan uji *kolmogorov smirnov*. Berdasarkan hasil uji normalitas pada *return* saham di *Bursa Saham Indonesia*, *Amerika*, *Jerman* dan *Jepang* pada periode 2019 – 2021 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2 Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a		Shapiro-Wilk			
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
dow_jones	.118	57	.046	.955	57	.033
ihsg	.082	57	.200*	.977	57	.349
nikkei	.121	57	.037	.965	57	.100
dax	.087	57	.200*	.973	57	.224

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Karena nilai signifikansi $< 0,05$, yang berarti tidak lolos uji normalitas, maka dapat menggunakan Central Limit Theorem. Menurut Damodar N Gujarati (2006:148) teorema limit sentral di jika jumlah sampel besar ($n > 30$), maka distribusi sampel akan mendekati dianggap normal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa meskipun hasil dari pengujian normalitas menunjukkan sebagian data berdistribusi tidak normal, namun dikarenakan sampel dalam penelitian ini sebanyak 222 lebih dari 30 ($n > 30$) sesuai dengan Central Limit Theorem maka data dianggap berdistribusi normal.

Uji Homogenitas

Levene's test of homogeneity of variance memiliki tujuan untuk menguji asumsi ANOVA bahwa setiap grup (kategori) variabel independen memiliki *variance* yang sama. Uji homogenitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Levene's*. Berdasarkan hasil uji homogenitas di *Bursa Saham Indonesia, Amerika, Jerman dan Jepang* pada periode 2019 – 2021 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3 Test of Homogeneity of Variances

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
return Based on Mean	4.946	3	265	.002
Based on Median	4.773	3	265	.003
Based on Median and with adjusted df	4.773	3	238.226	.003
Based on trimmed mean	5.019	3	265	.002

Test of Homogeneity of Variances based on median, terlihat bahwa hasil uji menunjukkan bahwa varian keempat indeks pasar tersebut tidak sama ($P\text{-value} = 0,002$), sehingga uji Anova tidak valid untuk menguji hubungan antara keempat indeks pasar tersebut. Selain itu juga dengan menggunakan perbandingan nilai signifikansi dengan alpha sebesar 5%, dapat disimpulkan varians data *Return* pada keempat indeks pasar adalah berbeda atau heterogen. Berdasarkan hasil uji homogenitas di *Bursa Saham Indonesia* pada periode Januari 2019 – Desember 2021 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4 Test of Homogeneity of Variances

return	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
	6.912	11	721	.000

Test of Homogeneity of Variances terlihat bahwa hasil uji menunjukkan bahwa varian ketiga kelompok tersebut tidak sama ($P\text{-value} = 0,000$), sehingga uji Anova tidak valid untuk menguji hubungan antara periode tersebut. Selain itu juga dengan menggunakan perbandingan nilai signifikansi dengan alpha sebesar 5%, dapat disimpulkan varians data *Return* pada kedua belas periode adalah berbeda atau heterogeny.

Uji ANOVA Antar Negara

Uji *Analysis of Variance* (ANOVA) bertujuan untuk membandingkan nilai rata-rata yang terdapat pada variabel terikat di semua kelompok yang dibandingkan. Berdasarkan hasil uji ANOVA dalam *Return* saham di *Bursa Saham Indonesia, Amerika, Jerman dan Jepang* pada periode 2019 – 2021 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5 ANOVA

	Sum of Squares	df1	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.000	3	.000	.480	.696
Within Groups	.032	265	.000		
Total	.032	268			

Tabel ANOVA, dari tabel itu pada kolom Sig. diperoleh nilai P (P-value) = 0,696. Dengan demikian pada taraf nyata = 0,05 kita menerima H_0 , sehingga kesimpulan yang didapatkan adalah tidak ada perbedaan yang bermakna rata-rata *Return* berdasarkan indeks tersebut. Hal tersebut membuktikan bahwa dari ke empat Negara tersebut yaitu Indonesia, Amerika, Jepang dan Jerman tidak memiliki perbedaan return yang signifikan pada bulan januari dna hal tersebut berarti bahwa pada keempat Negara tersebut tidak terjadi *January Effect* karena rata-rata return yang dihasilkan tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Karena ada beda dilanjutkan dengan post hoc test dengan uji Games Howell.

Uji Post Hoc Antar Negara

Tabel 6 Multiple Comparisons

	(I)	(J)	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Bonferroni	dow jones	ihsg	.0009568904	.0019687674	1.000	-.004276508	.0061902882
		nikkei	-.001265286	.0020269030	1.000	-.006653221	.0041226484
		dax	-.000713512	.0018373869	1.000	-.005597673	.0041706494
	ihsg	dow jones	-.000956890	.0016987674	1.000	-.006190288	.0042765075
		nikkei	-.002222177	.0020038240	1.000	-.007548762	.0031044092
		dax	-.001670402	.0018118956	1.000	-.006486802	.0031459977
	nikkei	dow jones	.0012652862	.0020269030	1.000	-.004122648	.0066532207
		ihsg	.0022221765	.0020038240	1.000	-.003104409	.0075487623
		dax	.0005517746	.0018749017	1.000	-.004432108	.0055356577
	dax	dow jones	.0007135116	.0018373869	1.000	-.004170649	.0055976725
		ihsg	.0071604019	.0018118956	1.000	-.003145998	.0064868016
		nikkei	-.000551775	.0018749017	1.000	-.005535658	.0044321085
Games-Howel	dow jones	ihsg	.0009568904	.0019225906	.959	-.004051488	.0059652690
		nikkei	-.001265286	.0015907465	.856	-.005414650	.0028840773
		dax	-.000713512	.0018845175	.981	-.005611399	.0041843756
	ihsg	dow jones	-.000956890	.0019225906	.959	-.005965269	.0040514883
		nikkei	-.002222177	.0017502070	.584	-.006789448	.0023450950
		dax	-.001670402	.0020209295	.842	-.006923504	.0035826998
	nikkei	dow jones	.0012652862	.0015907465	.856	-.002884077	.0054146497
		ihsg	.0022221765	.0017502070	.584	-.002345095	.0067894481
		dax	.0005517746	.0017082962	.988	-.003890370	.0049939194
	dax	dow jones	.0007135116	.0018845175	.981	-.004184376	.0056113987
		ihsg	.0071604019	.0020209295	.842	-.003582700	.0069235037
		nikkei	-.000551775	.0017082962	.988	-.004993919	.003803703

Dari tabel **Post Hoc Test** di atas memperlihatkan bahwa kelompok yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *Return* (ditandai dengan tanda bintang “*”). Dari table tersebut dapat terlihat bahwa tidak terdapat Negara yang menunjukkan perbedaan rata-rata *Return* (ditandai dengan tanda bintang “*”) dimana rata-rata *Return* yang dihasilkan bisa dibilang sama dan stabil. Hal ini menunjukkan bahwa dari ke empat Negara tersebut menghasilkan *return* yang stabil dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan yang menandakan bahwa tidak adanya fenomena *January Effect* pada Negara Indonesia, Amerika, Jepang dan Jerman selama tahun pengamatan.

Uji ANOVA antara bulan Januari dengan bulan lainnya

Uji *Analysis of Variance* (ANOVA) bertujuan untuk membandingkan nilai rata-rata yang terdapat pada variabel terikat di semua kelompok yang dibandingkan. Berdasarkan hasil uji ANOVA dalam *Return* saham di *Bursa Saham Indonesia* pada periode Januari 2019 – Desember 2021 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7 ANOVA

return	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.002	11	.000	.732	.708
Within Groups	.178	721	.000		
Total	.180	732			

Tabel 7 ANOVA, dari tabel itu pada kolom Sig. diperoleh nilai P (P-value) = 0,708. Dengan demikian pada taraf nyata = 0,05 kita menerima H_0 , sehingga kesimpulan yang didapatkan adalah tidak ada perbedaan yang bermakna rata-rata *Return* berdasarkan indeks tersebut. Berdasarkan hasil pengujian dengan uji ANOVA didapatkan hasil bahwa rata-rata return yang dihasilkan antara bulan Januari dengan bulan lainnya sama dan tidak terdapat perbedaan. Hal ini membuktikan bahwa pada tahun 2019-2021 di Indonesia tidak terjadi fenomena *January Effect* karena rata-rata *return* yang dihasilkan oleh bulan Januari sama dengan bulan-bulan lainnya dan bulan Januari bukanlah bulan yang paling banyak menghasilkan return yang tinggi. Karena ada beda dilanjutkan dengan post hoc test dengan uji Games Howell.

Uji *Post Hoc* antara bulan Januari dengan bulan lainnya

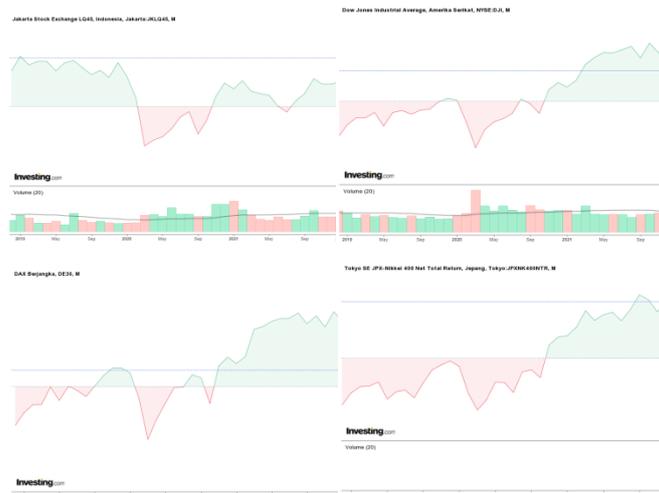
Hasil *Post Hoc Test* memperlihatkan bahwa kelompok yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata pendapatan (ditandai dengan tanda bintang “*”)

Dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa pada bulan Januari tidak terdapat return yang menunjukkan perbedaan dengan bulan-bulan lainnya (ditandai dengan tanda bintang “*”) dimana rata-rata *Return* yang dihasilkan bisa dibilang sama dan stabil jika dibandingkan dengan bulan selain Januari. Hal ini menunjukkan bahwa dari bulan Januari 2019-Desember 2021 menghasilkan *return* yang stabil dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan yang menandakan bahwa tidak adanya fenomena *January Effect* di Indonesia pada tahun 2019-2021 karena return yang dihasilkan pada bulan Januari cenderung sama dengan bulan-bulan lainnya.

Pembahasan

Perbandingan pola pergerakan saham pada LQ45,DJI,DAX,dan TSE

Berdasarkan hasil pengolahan statistik, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan return saham antara Bursa Efek di Indonesia dengan Amerika, Jerman dan Jepang . Hal ini menunjukkan bahwa pola return secara keseluruhan untuk bursa saham Indonesia dengan Amerika, Jerman dan Jepang memiliki pola yang berbeda, karena pada bursa Indonesia di awal tahun 2019 dimulai dengan kenaikan *return* sementara untuk Amerika, Jerman dan Jepang dimulai dengan penurunan *return*. Hal ini dikarenakan Indonesia dengan dengan Amerika, Jerman dan Jepang memiliki perbedaan budaya dan agama sehingga membuat perbedaan perilaku investasi para investor. Selain itu perbedaan bahwa Indonesia yang merupakan Negara berkembang dengan Amerika, Jerman dan Jepang yang merupakan Negara maju pun membuat pola dan perilaku investasi pun berbeda karena pada Negara Amerika, Jerman dan Jepang aktivitas investasi cenderung lebih tinggi dilakukan di akhir tahun berbeda dengan Indonesia yang pola perilaku investasinya cenderung lebih tinggi di awal tahun. Hal ini yang menyebabkan perbedaan pola return yang terjadi di Bursa Indonesia dengan Amerika, Jerman dan Jepang. Hal ini diperkuat dengan grafik pergerakan harga saham di bawah ini :



Gambar 2 Perbandingan LQ45,DJI,DAX,dan TSE Periode 2019-2021

Dari gambar 2 diatas yang menunjukkan bahwa dalam kurun 3 tahun terakhir terlihat perbedaan pola pergerakan harga saham di Bursa Indonesia dengan Amerika, Jerman dan Jepang.

Fenomena *January Effect* di Bursa Indonesia Pada Periode 2019 - 2021

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat diketahui bahwa selama periode 2019-2021, kinerja bursa saham Indonesia pada bulan Januari membukukan rata-rata Return 0,84%. Meski demikian, kinerjanya yang positif pada bulan Januari tidak mencerminkan adanya fenomena *January Effect* untuk 3 tahun penelitian dan hanya terjadi pada tahun 2021. Hal ini dapat dilihat dari Return bulan Januari yang cenderung stabil jika dibandingkan dengan Return-Retun pada bulan lainnya, meskipun pada tahun 2021 terjadi lonjakan yang cukup tinggi dikarenakan kembali meningkatnya aktivitas jual-beli saham di Indonesia selepas pandemi covid 19 yang membuat para investor tidak tertarik untuk melakukan pembelian saham di tahun 2019-2020 dan bahkan memunculkan Return negative pada tahun 2020 yang dimana Indonesia sedang berada di kondisi genting akibat pandemi covid 19 tersebut. Namun pada tahun 2021 pandemi covid 19 mulai melandai dan mereda sehingga antusiasme para investor untuk membeli saham kembali meningkat yang menyebabkan peningkatan Return saham di tahun 2021.

Maka dari itu, meskipun investor dapat tetap mencatatkan Return positif pada bulan Januari, namun investor akan mencatatkan Return yang lebih besar jika berinvestasi pada bulan selain Januari. Jika dibandingkan dengan bulan Januari yang memunculkan fenomena *January Effect*, rata-rata Return pada bulan November-Desember pada periode 2019-2021 tampak lebih sering mencatatkan kinerja yang positif dan bahkan lebih tinggi dibandingkan rata-rata Return pada bulan Januari.

Hal ini dapat mendandakan bahwa kebanyakan investor lebih memilih untuk melakukan *window dressing* yang merupakan strategi yang digunakan oleh manajer investasi di akhir tahun untuk memperbaiki penampilan kinerja suatu reksadana sebelum mempresentasikannya kepada klien atau pemegang saham. Aktivitas *window dressing* ini dibuktikan dengan Sepanjang 2021, IHSG sukses tumbuh dua digit, yakni 10,08% dan sepanjang Desember 2021, di tengah sentimen positif soal *window dressing* dan *Santa Claus rally*, IHSG berhasil naik 0,73% dimana *Santa Claus rally ini* merupakan kecenderungan yang menunjukkan harga saham yang naik pada pekan terakhir Desember dan mengacu pada tren di bursa saham Amerika Serikat (AS). Pada pekan terakhir di Desember 2021, IHSG berhasil menghijau sebanyak 3 kali dan hanya sekali melemah, dengan persentase kenaikan 0,28%. (<https://www.cnbcindonesia.com/>)

Tidak ditemukannya fenomena *January Effect* di Indonesia Stock Exchange bukanlah hal baru. Sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh (Yunita & Rahyuda, 2019) menyebutkan bahwa adapun faktor yang menyebabkan tidak terdapatnya perbedaan Return saham tersebut yaitu tidak terjadi kenaikan harga saham dan indeks yang signifikan selama bulan Januari yang dapat memberikan Return saham tertinggi kepada investor selama bulan Januari pada indeks IDX30 secara menyeluruh. Indeks IDX30 ialah indeks yang terdapat 30 perusahaan dengan likuiditas yang tinggi serta berkapitalisasi

pasar yang besar. Sehingga para investor dan fund manager tidak terganggu dengan kebutuhan likuiditas saham untuk melakukan penjualan saham perusahaan indeks IDX30 pada bulan Desember.

Fenomena *January Effect* di bursa Amerika Pada Periode 2019 - 2021

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas diketahui bahwa fenomena *January Effect* di Dow Jones Industrial Average (DJI) periode 2019-2021 hanya terjadi pada tahun 2019. Dimana Return bulan Januari 2019 menunjukkan nilai Return saham tertinggi jika dibandingkan dengan Return saham pada tahun lainnya. Hal ini terjadi karena adanya lonjakan pada periode 2019 meskipun perang perdagangan AS-China berkecamuk, salah satu pendorongnya karena Bank Sentral AS (*the Federal Reserve/The Fed*) menurunkan suku bunga acuannya sebanyak tiga kali. Selain itu ekonomi AS tumbuh di atas perkiraan pasar. Hal-hal tersebut membawa optimisme di pasar saham AS membuat kinerja *Wall Street* sepanjang 2019 kinclong diantaranya membuat indeks Dow Jones dan S&P menyentuh rekor tertingginya (*all time high*).

Namun Return yang tinggi tersebut anjlok turun di tahun 2020 dan 2021 bahkan menghasilkan Return negative pada tahun 2021. Hal ini diindikasikan disebabkan karena para investor cemas atas meningkatnya jumlah kasus COVID-19 di seluruh dunia. Serta potensi dampaknya pada pemulihan ekonomi global dan karena melesatnya perkiraan pendapatan yang besar oleh Target dan para pengecer utama lainnya memicu kekhawatiran para investor bahwa lonjakan inflasi akan memangkas keuntungan perusahaan secara tajam. Dapat disimpulkan bahwa meskipun fenomena *January Effect* ini pertama kali populer di Amerika dan Amerika merupakan salah satu Negara maju, akan tetapi pada tahun pengamatan yang dimana sedang dalam kondisi covid 19, fenomena *January Effect* ini tidak terjadi di Amerika karena Return saham cenderung stabil jika dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

Hal ini sesuai dengan penelitian Patel (2016) dengan hasil penelitiannya yang menyatakan bahwa tidak terjadi *January Effect* selama periode volatilitas tinggi maupun sedang di masing-masing dari enam indeks saham yang diperiksa dalam penelitiannya. Selain itu, hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa *January Effect* tidak berlaku ketika kondisi pasar *bullish* atau *bearish*. Hasil penelitian ini memberikan bukti yang meyakinkan bahwa *January Effect* tidak ada lagi dalam Return saham. Hal ini tercermin dari rendahnya Return yang tercatat pada awal tahun (bulan Januari) pada tahun-tahun penelitian selain tahun 2019.

Fenomena *January Effect* di bursa Jerman Pada Periode 2019 - 2021

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat diketahui bahwa fenomena *January Effect* di Deutscher Aktien Index (DAX) periode 2019-2021 hanya terjadi pada tahun 2019, di mana pada minggu pertama Januari 2019 menghasilkan *Return* yang sangat besar yaitu sebesar 4,03%. Hal ini menunjukkan tingginya antusiasme para investor di Jerman dalam jual-beli saham setelah ditahun sebelumnya Jerman mengalami kondisi ekonomi yang cukup menurun dan kurang baik. Namun tingginya *Return* di bulan Januari 2019 tersebut tidak menandakan bahwa terjadi fenomena *January Effect* di Jerman karena pada tahun 2020 retur saham cenderung anjlok dan turun ke angka *negative* karena pandemi covid 19 yang melanda dunia dan Jerman merupakan salah satu Negara dengan angka penyebaran covid tertinggi sehingga menyebabkan aktivitas perdagangan saham ini melemah karena pemerintah dan masyarakatnya sibuk melakukan pemulihan untuk pandemi. Meskipun begitu, Otoritas Bursa Saham Jerman melakukan cara agar pasar tidak terjadi pergolakan yang ekstrim yaitu dengan memperlambat perdagangan. Selama terjadi gangguan volatilitas, sistem akan beralih dari perdagangan berkelanjutan ke lelang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa fenomena *January Effect* di Jerman hanya terjadi saat sebelum pandemi yaitu pada tahun 2019 dan secara keseluruhan untuk tahun pengamatan, Jerman tidak mengalami fenomena *January Effect*.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Balaz, 2011) yang menyatakan bahwa *January Effect* yang terdokumentasi dengan baik telah melemah selama beberapa tahun terakhir pada periode pengamatannya.

Fenomena *January Effect* di bursa Jepang Pada Periode 2019 - 2021

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat diketahui bahwa tidak terjadi fenomena *January Effect* di bursa Jepang periode 2019-2021, dimana pada minggu pertama Januari 2019 menghasilkan Return negative yaitu sebesar -1,31%. Meskipun pada tahun 2020 *Return* kembali meningkat positif akan tetapi pada tahun 2021 Return yang dihasilkan kembali negative yang dapat

mengindikasikan bahwa tidak terjadi fenomena *January Effect* di bursa Jepang pada periode pengamatan. Hal ini terjadi karena saat periode pandemi para investor tetap berhati-hati dan khawatir tentang dampak pandemi virus corona terhadap laba korporasi Jepang sebagai imbas pembatasan aktivitas ekonomi di masa pandemi.

Hal ini menunjukkan bahwa para investor untuk bursa saham di Jepang masih memiliki ketakutan untuk melakukan pembelian saham karena khawatir mengenai laba korporasi Jepang yang menurun selama pandemi terlebih Jepang merupakan Negara yang mencatatkan angka penyebaran virus covid-19 yang cukup tinggi perharinya dan Jepang juga merupakan salah satu Negara yang menerapkan regulasi pelarangan masuk wilayah Jepang untuk para turis sehingga kebanyakan orang terfokus untuk menyelesaikan permasalahan pandemi covid-19 dibanding melakukan jual-beli saham dan berakibat tidak adanya fenomena *January Effect* di Jepang pada tahun pengamatan.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Li & Gong (2015) yang menyebutkan bahwa tingkat *January Effect* menurun setelah rilis anomali pasar. Menurut penelitiannya, resesi ekonomi Jepang jangka panjang mungkin juga berkontribusi pada tingkat *January Effect* yang lebih rendah dari tahun 1985 hingga 2008.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan di atas dapat ditarik kesimpulan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pola pergerakan harga saham di Bursa Indonesia dengan Amerika, Jerman dan Jepang. Untuk fenomena *January Effect* dapat disimpulkan bahwa secara rata-rata, tidak ditemukan fenomena *January Effect* baik di Bursa Efek Indonesia, Amerika, Jerman, dan Jepang pada periode 2019-2021. Hal ini dapat dilihat dari tidak adanya *return* pada bulan Januari yang lebih tinggi dari *return* bulan lainnya, yang dimana *return* di bulan Januari cenderung sama dengan bulan-bulan lainnya. Adapun mengenai perbedaan *return* dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* antara bulan Januari dengan bulan lainnya baik di bursa efek Indonesia, Amerika, Jerman, dan Jepang selama periode 2019-2021.

Bagi investor, disarankan untuk tetap melakukan analisis baik secara teknikal maupun fundamental dalam memutuskan untuk melakukan kegiatan investasi saham, terutama di akhir tahun dan awal tahun. Hal ini disarankan karena banyak sikap investor yang terjadi selama akhir dan awal tahun. Ada baiknya investor untuk mengolah terlebih dahulu informasi yang didapatkan di pasar sehingga pengambilan keputusan pembelian saham akan lebih tepat. Selain itu, investor pun dihibung untuk tidak terpengaruh oleh fenomena-fenomena yang akan terjadi. Karena pada kenyataannya *January Effect* tidak selamanya akan terjadi pada setiap tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Arief, A. M. (2022). *IHSG bergerak january effect, ini sentimen yang perlu diperhatikan*. Katadata.Co.Id. <https://katadata.co.id/lavinda/finansial/61d3b6d519b00/ihsg-bergerak-january-effect-ini-sentimen-yang-perlu-diperhatikan>
- Balaz, M. (2011). DAX's January 2008 Crash: A Routine Correction or Outright Panic. *SSRN Electronic Journal, January*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1419543>
- Cahyaningdyah, D., & Putra, D. K. (2013). Analisis january effect pada saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 2(2), 65–79.
- Haryanto, H. (2020). Dampak Covid-19 terhadap pergerakan nilai tukar rupiah dan indeks harga saham gabungan (IHSG). *Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165.
- Kasdjan, A. M. Z., & Yusuf, J. (2017). Pengaruh anomali pasar terhadap return saham perusahaan LQ-45. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(1), 35–48.
- Kevin, A. (2019). *Masihkah january effect tersisa bagi IHSG?* CNBC Indonesias. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190121152232-17-51625/masihkah-january-effect-tersisa-bagi-ihsg>

- Khoidah, I., & Wijayanto, A. (2017). Fenomena anomali pasar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. *Management Analysis Journal*, 6(1), 112–122.
- Kiky, A. (2020). Anomali pasar modal menuju studi behavioral economics. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(1), 1–15.
- Kusnandar, V. B. (2021). *Dow Jones pimpin kenaikan indeks bursa saham dunia pada 2021*. Databoks.Katadata.Co.Id. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/12/31/dow-jones-pimpin-kenaikan-indeks-bursa-saham-dunia-pada-2021>
- Li, J., & Gong, J. (2015). Volatility Risk and January Effect: Evidence from Japan. *International Journal of Economics and Finance*, 7(6), 25–30. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n6p25>
- Nasution, Y. S. J. (2015). Hypothesis pasar efisien/efficient market hypothesis (Pasar modal menurut teori fama dan pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43.
- Patel, J. B. (2016). The january effect anomaly reexamined in stock returns. *Journal of Applied Business Research*, 32(1), 317–324. <https://doi.org/10.19030/jabr.v32i1.9540>
- Ratrini, G. A., & Suartana, I. W. (2021). January Effect di Indonesia Periode 2017 – 2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(3), 756. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i03.p18>
- Sari, F., & Sisdyani, E. (2014). Analisis January Effect Di Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 6(2), 237–248.
- Wiarta, I., Daniyanti, D., & Etriya, E. (2020). Anomali return pada pasar modal Indonesia (Studi pada bank BUMN di Bursa Efek Indonesia). *Journal Development*, 8(2), 152–157.
- Windarsih, E. (2020). *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi dan Leverage Terhadap Nilai Pperusahaan (Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2019)*.
- Yunita, N. K. E., & Rahyuda, H. (2019). Pengujian Anomali Pasar (January Effect) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5571. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p11>