

## Apakah Efek Januari akan menyongsong Sang Naga Kayu?

# Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat

### DOI

10.58784/mbkk.110

### Keywords

IHSG

January effect

efficient market

weak form

### JEL Classification

G11

G14

G17

Received 9 February 2024

Revised 25 February 2024

Accepted 26 February 2024

Published 26 February 2024

**Novi Swandari Budiarmo**

Corresponding author: [novi.sbudiarmo@unsrat.ac.id](mailto:novi.sbudiarmo@unsrat.ac.id)

Sam Ratulangi University - Indonesia

**Winston Pontoh**

Sam Ratulangi University - Indonesia

### ABSTRACT

The January effect is an anomaly of the weak-form efficient market hypothesis. The January effect is one of the common issues that spreading in the capital market in early 2024, especially ahead of The Year of the Wood Dragon. In general, the Year of the Wood Dragon is believed to have hopes and optimism among some investors amidst developing global economic issues. The sample used for this study is the market index and returns in Indonesia throughout 2023 and the estimation results for January 2024. The findings show that the market index for January 2024 tends to be higher than December 2023 and has significant differences. However, the return of January 2024 tends to be smaller and is not significantly different from the return of December 2023. In the context of the efficient market hypothesis, although the market index movement pattern tends to be inconsistent with a weak form but the market return does not allow for anomalies in this form. This condition implies that the January effect will not occur before The Year of Wood Dragon of 2024.

©2024 Novi Swandari Budiarmo, Winston Pontoh



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

### Pendahuluan

Efek Januari (atau disebut *January effect*) sering menjadi isu pasar modal terkait peluang investor untuk memperoleh keuntungan optimal jangka pendek (Moller & Zilca, 2008). Secara teori, terjadinya efek Januari di pasar modal merupakan gejala anomali dari hipotesis pasar efisien khususnya bentuk lemah (Malkiel, 2003; Dewi & Dewi, 2022). Efek Januari secara relatif dapat

terjadi di pasar modal Indonesia terkait informasi tentang perekonomian atau isu-isu lainnya (Putri & Prayogo, 2023; Rumawas et al., 2024).

Januari 2024 merupakan periode yang memiliki peluang terjadinya anomali atas hipotesis pasar efisien. Gambar 1 menyajikan pola Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak 1 Januari 2023 hingga 31 Desember 2023. Secara grafik, indeks pasar di Indonesia cenderung mengalami peningkatan dengan puncak di akhir Desember 2023. Tujuan riset ini adalah untuk mengetahui apakah efek Januari berpeluang terjadi khususnya menjelang Tahun Baru Naga Kayu 2024.



**Gambar 1. Pola IHSG 1 Januari hingga 31 Desember 2023**

### **Tinjauan pustaka**

Hipotesis pasar efisien menitikberatkan pada informasi yang secara tepat waktu melekat pada harga pasar saham (Fama, 1970). Malkiel (2003) menjelaskan bahwa efek Januari merupakan sebuah fenomena pasar modal yang tidak sesuai dengan prinsip dasar hipotesis pasar efisien khususnya bentuk lemah. Akan tetapi, Moller dan Zilca (2008) menemukan bahwa efek Januari di pasar Amerika Serikat cenderung menghasilkan tingkat pengembalian luar biasa walaupun hanya bersifat jangka pendek.

Beberapa bukti empiris di Indonesia menunjukkan bahwa kejadian atas efek Januari cenderung lebih variatif. Misalnya, Cahyaningdyah dan Putra (2013) menemukan bahwa tidak terjadi efek Januari pada saham LQ-45 dalam rentang 2011 hingga 2012. Yani et al. (2014) menemukan bahwa tidak terjadi efek Januari di pasar modal dalam rentang periode 2007 hingga 2012. Audina dan Laturette (2017) juga menemukan bahwa sektor property, real estate, dan building construction tidak mengalami efek Januari pada rentang 2014 hingga 2016. Munica dan Yunita (2020) juga menemukan bahwa tidak terjadi efek Januari pada indeks pasar saham gabungan di periode 2015 hingga 2019. Secara konsisten, Dewi dan Dewi (2022) dan Afifatiningsih dan Poerwati (2023)

menemukan bahwa tidak terjadi efek Januari untuk saham perusahaan LQ-45 di periode 2016 hingga 2020. Rumawas et al. (2024) juga menemukan kasus yang sama pada saham perusahaan LQ-45 khususnya dalam periode 2020 hingga 2022. Pada periode pandemi COVID-19, Ulfarizty dan Komariah (2022) menemukan bahwa tidak terjadi efek Januari pada Bursa Efek Indonesia.

Pada bukti lainnya, Novianti dan Pratama (2021) membuktikan bahwa saham Indek Kompas 100 mengalami efek Januari di tahun 2020. Hestiningasih et al. (2021) menemukan bahwa tingkat pengembalian luar biasa yang signifikan pada saham-saham LQ-45 mengindikasikan terjadinya efek Januari 2019. Putri dan Prayogo (2023) terjadi efek Januari pada saham khusus sektor pertambangan dalam rentang 2018 hingga 2021. Pada rentang 2016 hingga 2020, Suprayetno et al. (2023) menemukan bahwa telah terjadi efek Januari pada indeks harga pasar saham gabungan di Indonesia dengan indikasi tingginya tingkat pengembalian di periode tersebut. Berdasarkan kajian literatur, hipotesis dari riset disajikan sebagai berikut.

*H0: Tidak terjadi efek Januari pada indeks pasar*

*H1: Terjadi efek Januari pada indeks pasar*

#### **Metode riset**

Riset ini melakukan pengamatan atas IHSG pada rentang 1 Januari hingga 31 Desember 2023 dengan keseluruhan sampel berjumlah 239 hari pasar. Sesuai dengan tujuan riset maka data yang digunakan dalam alat analisis adalah harga penutupan dan tingkat pengembalian pasar. Tingkat pengembalian pasar dihitung sebagai selisih harga saat ini dengan harga sebelumnya dibagi harga sebelumnya. Pada tingkat keyakinan 5%, teknis analisis yang diterapkan dalam riset ini adalah: (1) melakukan peramalan atas indeks dan tingkat pengembalian pasar untuk 19 hari (didasarkan pada jumlah hari Desember 2023) dengan pendekatan *Autoregressive Integrated Moving Average* (ARIMA); (2) menghitung rentang keyakinan; (3) melakukan uji beda; dan (4) melakukan validasi sesuai hipotesis pasar efisien bentuk lemah.

#### **Hasil dan pembahasan**

Pada tahap awal, riset ini menerapkan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk mendeteksi apakah data adalah stasioner dengan formula berikut.

$$\Delta y_t = \alpha + \gamma y_{t-1} + V_t$$

Secara alternatif, teknik pembedaan (*differencing*) akan dilakukan jika data tidak stasioner. Formula dari uji ADF untuk teknik pembedaan disajikan berikut.

$$\Delta y_t = \alpha + \gamma y_{t-1} + \sum_{s=1}^m a_s \Delta y_{t-s} + V_t$$

Tabel 1 menyajikan hasil uji ADF atas IHSG dalam rentang 1 Januari hingga 31 Desember 2023. Hasil uji tanpa perbedaan (level 0) menunjukkan bahwa statistik ADF sebesar -0.921 memiliki signifikansi 0.781 sehingga data belum dapat disebut stasioner. Pengujian selanjutnya adalah melakukan perbedaan tingkat 1 (level 1) sehingga statistik ADF yang diperoleh adalah sebesar -17.594 dan signifikan pada tingkat 5%. Berdasarkan hasil tersebut maka data IHSG dapat disebut stasioner.

**Tabel 1. Uji ADF**

	1%	5%	10%	ADF statistic	Sig.
Level 0	-3.458	-2.874	-2.573	-0.921	0.781
Level 1	-3.458	-2.874	-2.573	-17.594	0.000

Tahap selanjutnya adalah menentukan model ARIMA yang menitikberatkan pada nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Akaike's Corrected Information Criterion* (AICc) paling minimum. Penentuan model ARIMA menggunakan formula dasar berikut.

$$X_t = \mu + \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} + \dots + \phi_p X_{t-p} + e_t[0]$$

Tabel 2 menunjukkan bahwa model yang paling layak untuk IHSG periode 1 Januari hingga 31 Desember 2023 adalah ARIMA (0,1,1).

**Tabel 2. Pemodelan ARIMA**

Model (d = 1)	Log Likelihood	AICc	AIC	BIC
p = 0, q = 1	-1223.56	2453.22	2453.12	2463.54
p = 2, q = 2	-1220.62	2453.61	2453.25	2474.08
p = 1, q = 0	-1223.86	2453.83	2453.72	2464.14
p = 2, q = 0	-1223.03	2454.23	2454.06	2467.95
p = 0, q = 2	-1223.41	2454.99	2454.82	2468.71
p = 1, q = 1	-1223.50	2455.18	2455.01	2468.89
p = 1, q = 2	-1222.58	2455.43	2455.17	2472.53
p = 2, q = 1	-1223.91	2456.00	2455.82	2469.71
p = 0, q = 0	-1226.09	2456.24	2456.19	2463.13

Tabel 3 menyajikan model ARIMA untuk IHSG periode 1 Januari hingga 31 Desember 2023. Hasil uji menunjukkan bahwa koefisien *moving average* (MA) adalah signifikan pada tingkat 5%. Selain itu, nilai Chi Square dengan tingkat keyakinan di atas 5% mengindikasikan bahwa model ARIMA adalah layak.

**Tabel 3. Model ARIMA**

	Coef.	SE Coef.	t	Sig.
Constant	1.77	2.28	0.78	0.437
MA 1	0.15	0.06	2.37	0.018
Chi-Square Statistic:				
Lag	12	24	36	48
Chi-Square	8.61	23.45	26.74	46.72
DF	10	22	34	46
Sig.	0.570	0.377	0.808	0.443

Berdasarkan model ARIMA (0,1,1), riset ini mengestimasi IHSG untuk 19 hari pada Januari 2024. Guna mengidentifikasi apakah ada kemungkinan terjadinya efek Januari 2024 maka dilakukan analisis rentang keyakinan berdasarkan IHSG 2023 dengan formula berikut.

$$\bar{X} - Z_{\alpha/2} \frac{\sigma}{\sqrt{n}} \leq \mu \leq \bar{X} + Z_{\alpha/2} \frac{\sigma}{\sqrt{n}}$$

Tabel 4 menyajikan estimasi IHSG untuk Januari 2024 serta rentang keyakinannya dengan asumsi bahwa efek Januari cenderung terjadi jika data tidak berada dalam rentang tersebut. Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh IHSG estimasian berada di luar rentang keyakinan sehingga mengindikasikan kemungkinan terjadinya efek Januari.

**Tabel 4. Estimasi IHSG dan rentang keyakinan**

Hari	Estimasi IHSG	Rentang bawah	Rentang atas	Keterangan
1	7278.24	6839.19	6874.73	Luar rentang
2	7280.02	6839.19	6874.73	Luar rentang
3	7281.79	6839.19	6874.73	Luar rentang
4	7283.57	6839.19	6874.73	Luar rentang
5	7285.34	6839.19	6874.73	Luar rentang
6	7287.11	6839.19	6874.73	Luar rentang
7	7288.89	6839.19	6874.73	Luar rentang
8	7290.66	6839.19	6874.73	Luar rentang
9	7292.44	6839.19	6874.73	Luar rentang
10	7294.21	6839.19	6874.73	Luar rentang
11	7295.99	6839.19	6874.73	Luar rentang
12	7297.76	6839.19	6874.73	Luar rentang
13	7299.54	6839.19	6874.73	Luar rentang
14	7301.31	6839.19	6874.73	Luar rentang
15	7303.09	6839.19	6874.73	Luar rentang
16	7304.86	6839.19	6874.73	Luar rentang
17	7306.63	6839.19	6874.73	Luar rentang
18	7308.41	6839.19	6874.73	Luar rentang
19	7310.18	6839.19	6874.73	Luar rentang

Pada analisis lanjut, tingkat pengembalian pasar untuk 19 hari pada Januari 2024 dihitung berdasarkan IHSG estimasian. Riset ini menggunakan harga penutupan IHSG tanggal 29 Desember 2023 sebagai dasar untuk menghitung tingkat pengembalian pasar untuk hari pertama Januari 2024. Tabel 5 menyajikan statistik deskriptif dari IHSG dan tingkat pengembalian pasar untuk Desember 2023 dan hasil estimasi Januari 2024. Nilai rata-rata (*mean*) IHSG di Januari 2024 cenderung lebih tinggi dari Desember 2023 yang memungkinkan terjadinya efek Januari. Akan tetapi, *mean* tingkat pengembalian juga menunjukkan bahwa nilai Januari 2024 cenderung lebih rendah dari Desember 2023 sehingga mengindikasikan efek Januari pada dasarnya tidak pernah terjadi. Konsisten dengan Malkiel (2003) dan Moller dan Zilca (2008), efek Januari menitikberatkan pada tingkat pengembalian optimal dibandingkan bulan sebelumnya. Nilai simpangan baku (SD), kemencengan (*skewness*), dan puncak (*kurtosis*) mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian di Januari 2024 cenderung kurang berisiko dan didominasi oleh nilai-nilai kecil.

**Tabel 5. Statistik deskriptif**

	IHSG		Tingkat pengembalian	
	Januari 2024	Desember 2023	Januari 2024	Desember 2023
Mean	7294.200	7162.600	0.000	0.001
SD	9.990	72.100	0.000	0.006
Skew.	0.000	0.360	4.360	-0.150
Kurt.	-1.200	-0.940	19.000	-0.220

Riset ini melakukan pengujian lanjut berupa uji beda sebagai konfirmasi apakah benar terjadi efek Januari atau tidak. Sebelum melaksanakan uji beda, maka pengujian atas normalitas data perlu dilakukan untuk menentukan jenis uji yang diperlukan. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (KS) dengan formula berikut.

$$D = \max_x |F(x) - S_n(x)|$$

Tabel 6 menyajikan hasil uji normalitas atas IHSG dan tingkat pengembalian Desember 2023 dan hasil estimasi Januari 2024. Hasil uji menunjukkan bahwa tingkat pengembalian untuk hasil estimasi Januari 2024 memiliki nilai statistik sebesar 0.534 dan signifikan pada 5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa data tingkat pengembalian Januari 2024 tidak berdistribusi normal.

**Tabel 6. Uji normalitas**

	IHSG		Tingkat pengembalian	
	Januari 2024	Desember 2023	Januari 2024	Desember 2023
Statistic	0.077	0.125	0.534	0.105
df	19	19	19	19
Sig.	0.200	0.200	0.000	0.200

Tabel 7 menyajikan hasil uji beda atas IHSG dan tingkat pengembalian pasar Desember 2023 dengan Januari 2024. Hasil uji menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan atas indeks pasar tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan atas tingkat pengembalian pasar Desember 2023 dengan Januari 2024. Hasil ini memberikan konfirmasi bahwa tidak terjadi efek Januari atas tingkat pengembalian di 2024 sehingga mirip dengan temuan-temuan dari Cahyaningdyah dan Putra (2013), Yani et al. (2014), Audina dan Laturette (2017), Munica dan Yunita (2020), Dewi dan Dewi (2022), Ulfarizty dan Komariah (2022), Afifatiningsih dan Poerwati (2023), dan Rumawas et al. (2024).

**Tabel 7. Uji beda**

	IHSG (sampel berpasangan)		Tingkat pengembalian (Mann-Whitney)	
	t-stat.	Sig.	z-stat.	Sig.
Des 2023-Jan 2024	-9.056	0.000	-1.467	0.172

Sesuai konteks hipotesis pasar efisien bentuk lemah, riset ini melakukan pengujian akhir sebagai validasi atas temuan uji beda. Pengujian akhir menggunakan uji keacakan dengan data yang digunakan adalah IHSG dan tingkat pengembalian pasar sepanjang 2023 dan hasil estimasi Januari 2024. Tabel 8 menyajikan hasil uji normalitas (uji KS) dan uji keacakan atas IHSG dan tingkat pengembalian pasar. Hasil uji menunjukkan bahwa baik IHSG dan tingkat pengembalian pasar sepanjang periode adalah tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil tersebut, uji keacakan menunjukkan bahwa IHSG cenderung bersifat tidak acak. Kondisi ini cenderung mengakibatkan IHSG di Januari 2024 memiliki nilai yang lebih tinggi karena tidak konsisten dengan bentuk lemah dari hipotesis pasar efisien. Akan tetapi, hasil analisis juga menunjukkan bahwa tingkat pengembalian pasar memiliki pola yang acak. Kondisi ini konsisten dengan bentuk lemah dari hipotesis pasar efisien sehingga mengisyaratkan bahwa pasar tidak dapat dikalahkan. Temuan-temuan ini mengimplikasikan bahwa H0 dapat diterima.

**Tabel 8. Uji normalitas dan keacakan**

	IHSG	Tingkat pengembalian
<i>Uji KS</i>		
Statistic	0.119	0.071
Sig.	0.000	0.003
<i>Uji keacakan</i>		
z-statistic	-13.186	-0.121
Sig.	0.000	0.904

## Kesimpulan

Efek Januari merupakan salah satu isu umum yang merebak dalam pasar modal khususnya di awal 2024. Januari 2024 merupakan titik awal penentuan portofolio investasi dan merupakan waktu menjelang Tahun Baru Naga Kayu. Secara umum, Tahun Baru Naga Kayu diyakini memiliki harapan dan optimisme tersendiri oleh sebagian investor di tengah isu global yang terkait dengan ekonomi.

Indeks pasar (IHSG) cenderung merefleksikan efek Januari karena cenderung lebih tinggi dan berbeda signifikan dengan Desember 2023. Sebaliknya, tingkat pengembalian pasar di Januari 2024 cenderung lebih kecil dan tidak signifikan berbeda dari Desember 2023. Kondisi ini mengimplikasikan bahwa efek Januari tidak terjadi di awal 2024. Pada konteks hipotesis pasar efisien, pola gerak IHSG cenderung tidak konsisten dengan bentuk lemah dan tingkat pengembalian pasar juga tidak memungkinkan anomali atas bentuk tersebut. Berdasarkan temuan-temuan, investor disarankan untuk lebih cermat dalam menentukan portofolio investasi di tahun 2024. Akan tetapi, riset ini terbatas pada estimasi sehingga investor perlu memperhatikan isu global yang berkembang di masa datang.

## Daftar pustaka

- Afifatiningsih, L. F., & Poerwati, R. T. (2023). Pengaruh January effect, week four effect, dan holiday effect: Studi empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 14(01), 59-69. DOI: 10.23887/jimat.v14i01.50756
- Audina, M., & Laturette, K. (2017). January effect pada Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 1337-1348. DOI: 10.17509/jrak.v5i1.6732
- Cahyaningdyah, D., & Putra, D. (2013). Analisis January Effect pada saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 2(2), 65-79. DOI: 10.30588/jmp.v2i2.276
- Dewi, R., & Dewi, F. R. (2022). January effect analysis on the Indonesian Stock Market (Case study of the 2016-2020 LQ45

- Index Stock). *The Management Journal of Binaniaga*, 7(1), 31-42. DOI: 10.33062/mjb.v7i1.488
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. DOI: 10.2307/2325486
- Hestningsih, W., Khanifah, & Hardiningsih, P. (2021). Apakah January Effect terjadi di tahun 2019? *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 4(1), 29-43. DOI: 10.32497/akunbisnis.v4i1.2660
- Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82. DOI: 10.1257/089533003321164958
- Moller, N., & Zilca, S. (2008). The evolution of the January effect. *Journal of Banking & Finance*, 32(3), 447-457. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2007.06.009
- Munica, F. T., & Yunita, I. (2020). Analisis January effect terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(1), 76-85. DOI: 10.52160/ejmm.v4i1.323
- Noviarti, & Pratama, S. (2021). Analisis January Effect terhadap saham Indek Kompas 100. *Jurnal Manajemen*, 6(1), 62-72. DOI: 10.54964/manajemen.v6i1.162
- Putri, D., & Prayogo, E. (2023). Analisis January effect pada saham sektor pertambangan di BEI tahun 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi*, 7(2), 1508-1524. DOI: 10.31955/mea.v7i2.3165
- Rumawas, N. E., Mertha, M., Suaryana, I. G. N. A., & Wirawati, N. G. P. (2024). The effect of January Effect and month of the year effect on companies listed in LQ45 Index for 2020-2022. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(2), 685-696. DOI: 10.5281/zenodo.10494864
- Suprayetno, D., Kusmayadi, I., Nururly, S., & Singandaru, A. B. (2023). Monday effect, week-four effect dan January effect pada pasar modal Indonesia. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora*, 9(4), 474-485. DOI: 10.29303/jseh.v9i4.440
- Ulfarizty, Z. P., & Komariah, S. (2022). Januari efek di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Amerika, Bursa Efek Jerman, dan Bursa Efek Jepang sebelum, sesaat dan sesudah pandemi COVID-19. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(4), 1819-1829. DOI: 10.32670/fairvalue.v5i4.2617
- Yani, A. R., Sudarma, M., & Prihatiningtias, Y. W. (2014). January effect dan size effect pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 1-26. DOI: 10.18860/em.v4i2.2452