

**JANUARI EFFECT PADA PERUSAHAAN LQ 45
BURSA EFEK INDONESIA 2003 – 2008**

Andreas dan Ria Daswan

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru 28293

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk membuktikan apakah terjadi anomali kalender pada BEI. Anomali kalender yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah January Effect.

Sampel dipilih dengan metode purposive sampling. Sampel terdiri dari 780 saham yang masuk dalam Indeks LQ 45 yang aktif selama 2003-2008. Metode Statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis yaitu One Way ANOVA yang diolah dengan bantuan software SPSS 13.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi fenomena January Effect.

Kata Kunci : Abnormal Return, January Effect, Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Menurut Wibowo dan Wahyudi (2005), tingkah laku investor dalam melakukan strategi bisnisnya dipengaruhi oleh informasi yang ada di dalam pasar. Pergerakan harga sekuritas biasanya akan naik jika terdapat informasi positif dan sebaliknya harga sekuritas turun jika terdapat informasi negatif. Hubungan antara harga sekuritas dengan informasi merupakan salah satu kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien.

Pengujian efisiensi pasar tertuang dalam hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1970) dalam Hartono (2003) yaitu pasar sekuritas dikatakan efisien bila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Hipotesis yang dikemukakan oleh Fama mempunyai arti bahwa informasi baru akan segera direspon oleh pelaku pasar, akan menyebabkan perubahan harga sekuritas untuk beberapa saat dan selanjutnya akan kembali stabil. Namun, beberapa peneliti menemukan adanya anomali-anomali yang menentang hipotesis pasar efisien, dimana investor dapat memperoleh *abnormal return* melalui strategi perdagangannya.

Dari anomali yang ada, anomali musiman merupakan anomali yang biasa terjadi. Dengan adanya pola musiman harga masa lalu, investor dapat memperoleh

abnormal return. Salah satu kategori anomali musiman adalah anomali *January Effect*.

Bukti penyimpangan yang terjadi banyak ditemukan pada saat pergantian tahun (*January Effect*). Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Deim (1986), Keim (1983;1986), Jones dan Wilson (1989) dalam Sukamulja (2005) yang menemukan adanya *abnormal return* pada bulan Januari yang membuktikan adanya anomali pasar, Reinganum (1981) dalam Bodi (1999) menemukan saham-saham kecil (*small firm*) memiliki *abnormal return* yang tinggi pada bulan Januari. Meskipun demikian, pada penelitian Sukamulya dan Hermawan (2001), Wibowo dan Wahyudi (2005) dan Panca (2006) pada Bursa Efek Indonesia menunjukkan tidak adanya *January effect*. Hasil penelitian di BEI di atas, bertentangan dengan artikel-artikel yang ada di media masa maupun elektronik yang ditulis oleh Manurung (2004), Edwin (2006) dan Harian Umum Sore Sinar Harapan (2008).

Menurut Kuhn (Thaler, 1987), suatu anomaly ekonomi merupakan hasil yang tidak konsisten dengan paradigma ekonomi. Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali bisa terjadi pada semua bentuk efisiensi pasar yang dikemukakan oleh Fatma baik dalam bentuk lemah, bentuk kuat, maupun semikuat (Gumanti dan Farid Ma'ruf, 2004).

Salah satu anomali pasar menurut Levi (1996) dalam Wibowo dan Wahyudi (2005), dalam teori adalah anomali musiman (*seasonal anomaly*). Anomali musiman dibedakan menjadi empat, yaitu *January Effect*, *Week End Effect*, *Time of Day Effect*, dan *Holidays Effect*.

January Effect merupakan fenomena yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun yaitu pada bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan Januari sebagai awal tahun pajak. Meskipun laporan keuangan akan diterbitkan tidak pada akhir bulan Desember atau awal bulan Januari namun pada akhir tahun biasanya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para investor lebih suka melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Pada awal tahun investor akan kembali membeli saham yang akan mempengaruhi kenaikan kembali harga saham.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Deim (1986), Keim (1983;1986), Jones dan Wilson (1989) dalam Sukamulja (2005) yang menemukan adanya *abnormal return* pada bulan Januari yang membuktikan adanya anomali pasar, Reinganum (1981) dalam Bodi (1999) yang menemukan saham-saham kecil (*small firm*) memiliki *abnormal return* yang tinggi pada bulan Januari. Sedangkan pada beberapa penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan tidak adanya *January effect*. Penelitian tersebut

antara lain: Wong dan Julianto. (1999) dan Puspitasari (2002) dalam Cahyaningdyah (2005), penelitian yang dilakukan oleh Sukamulya dan Hermawan (2001) yang melakukan pengujian *January Effect* dengan menggunakan 15 perusahaan kecil dan 15 perusahaan besar pada sektor manufaktur tahun 1996-2000 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak mendukung terjadinya anomali ini, Wibowo dan Wahyudi (2005) yang meneliti anomali pergantian bulan tidak menemukan adanya efek Januari, begitu juga dengan Panca (2006) pada penelitian periode tahun 2001-2005 terdapat perbedaan tetapi tidak signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya. Hasil penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia tersebut bertentangan dengan artikel-artikel yang ada di media masa maupun elektronik. Hal tersebut membuat pertanyaan mengenai adanya fenomena *January Effect* belum terjawab dengan memuaskan.

Dengan adanya hasil penelitian yang saling bertentangan satu sama lain, maka penelitian ini dilakukan untuk menjadi bahan pertimbangan apakah BEI merupakan pasar efisien ataupun tidak. Penelitian ini akan mengajukan hipotesis untuk memperkuat penelitian sebelumnya tentang ada atau tidaknya efek Januari untuk mendukung atau menentang hipotesis pasar efisien yang dikemukakan Fama (1970) dalam Hartono (2003) dengan penelitian menggunakan *return* saham perusahaan LQ 45 yang selalu aktif pada periode tahun 2003-2008 dengan berbagai kejadian didalamnya yang menyebabkan harga saham mengalami kenaikan dan penurunan. Oleh karena itu diajukan hipotesis:

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham di bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya (terjadi *January Effect*).

METODE ANALISIS

1. Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertimbangan pengambilan sampel yang termasuk dalam kelompok perusahaan-perusahaan LQ 45 adalah harga saham yang aktif diperdagangkan di BEI dan jaminan atas keterwakilan (*representative*) saham-saham yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria-kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang termasuk kelompok LQ 45.
- b. Perusahaan tersebut selalu aktif dalam indeks LQ 45 selama 10 periode, yaitu dari tahun 2003-2008

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang terdiri dari :

- a. Daftar perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 selama 2003-2008, yang selalu masuk dalam 10 periode penelitian LQ 45.
- b. Harga penutupan (*closing price*) saham.
- c. Indeks LQ 45.

2. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: *abnormal return* saham bulan Januari sebagai variabel dependen dan *abnormal return* saham bulan-bulan lainnya sebagai faktor pembanding.

Tahap-tahap dalam menganalisa data:

- a. Menghitung Pendapatan Sesungguhnya (*actual return*)
Menghitung pendapatan sesungguhnya (*actual return*) selama periode yang diteliti dengan menggunakan persamaan (Hartono, 2003):

$$R_{i,t} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$: Pendapatan sesungguhnya (*actual return*).

P_{it} : Harga saham pada bulan yang dihitung.

P_{it-1} : Harga saham pada bulan sebelumnya.

- b. Menghitung *Return Market* (R_{Mt})
Menghitung *Return Market* (R_{Mt}) selama periode yang diteliti dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2003):

$$R_{Mt} = \frac{\text{Indeks LQ 45}_t - \text{Indeks LQ 45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ 45}_{t-1}}$$

Dimana:

R_{Mt} : *Return* pasar bulanan

Indeks LQ 45_t : Indeks pasar bulan ke t

Indeks LQ 45_{t-1} : Indeks pasar bulan ke t-1

- c. Menghitung besarnya koefisien nilai alfa dan beta
Menghitung besarnya koefisien nilai alfa dan beta untuk masing-masing saham dengan meregresikan *actual return* sebagai variabel dependen dengan *return market* sebagai variabel bebas selama periode yang diteliti.
- d. Menghitung pendapatan yang diharapkan (*expected return*)
Menghitung pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dengan menggunakan nilai alfa dan beta yang dihitung sebelumnya. *Expected return* merupakan pendapatan saham yang besarnya sesuai dengan resiko saham, yang dihitung dengan persamaan (Hartono, 2003):

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_{Mt})$$

Dimana :

- $E(R_i)$: Tingkat keuntungan yang diharapkan.
- α_i : *Intercept* untuk sekuritas ke-i
- β_i : Koefisien slope yang merupakan beta dari perusahaan ke-i
- $E(R_{Mt})$: *Actual return* Indeks LQ 45 pada period ke-t

e. Menghitung *Abnormal Return* saham

Menghitung *Abnormal Return* saham dengan cara :

$$AR_{it} = R_{it} - (E) R_{it}$$

Dimana :

- AR_{it} : *Abnormal Return*
- R_{it} : Pendapatan sesungguhnya (*actual return*).
- $(E) R_{it}$: *Expected return*

PENGUJIAN HIPOTESIS

Untuk menguji signifikansi perbedaan *abnormal return* bulan Januari dengan bulan-bulan lain digunakan Uji F Ratio (*One way Analysis of variance*). Alat uji ini untuk menguji apakah ada atau tidak adanya perbedaan rata-rata hitung yang signifikan di antara kelompok-kelompok sampel yang diteliti. Untuk menguji perbedaan-perbedaan itu, teknik ANOVA menganalisis sumber-sumber variasi dan menggolong-golongkannya berdasarkan sumber-sumber data yang menyebabkan adanya variabilitas tersebut. Langkah-langkah dalam prosedur *One-Way ANOVA* terdiri dari deskripsi analisis statistik, Tes Homogenitas Varian dan Uji ANOVA.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Deskripsi Data

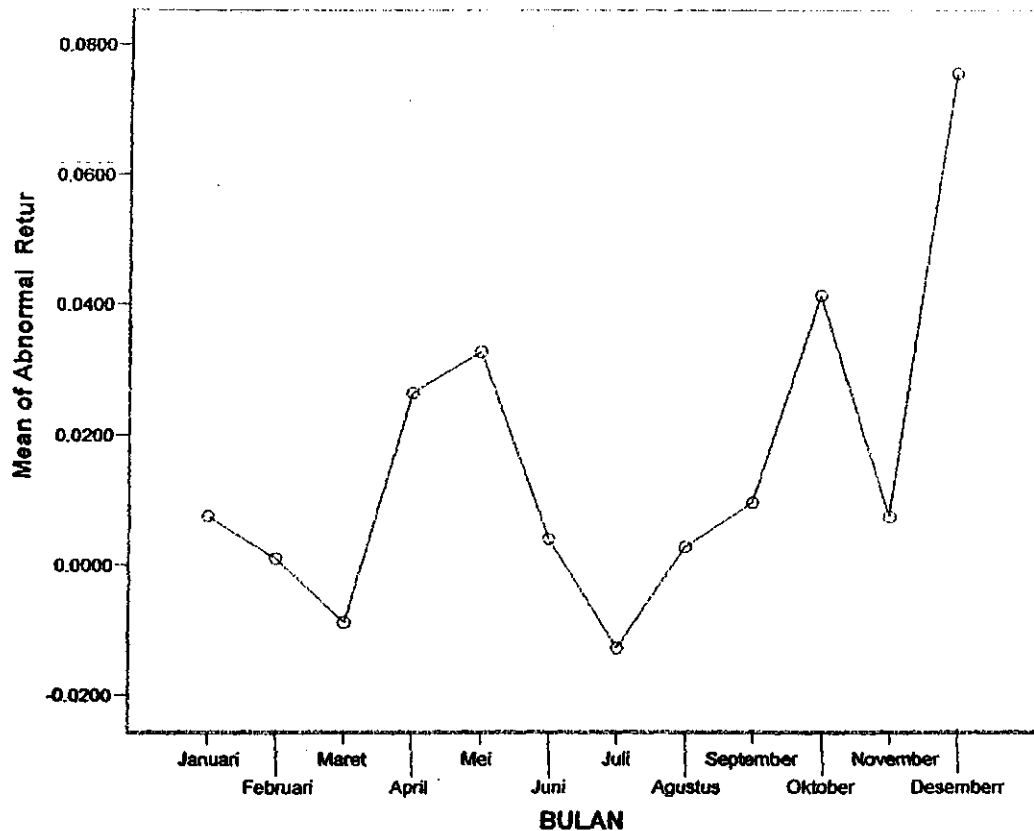
TABEL 1 : ABNORMAL RETURN

Bulan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Min	Max
					Lower Bound	Upper Bound		
Januari	65	.007449	.1657667	.0205608	-.033626	.048524	-.8323	.2856
Februari	65	.000958	.0989992	.0122793	-.023572	.025489	-.1641	.3578
Maret	65	-.008863	.1320144	.0163744	-.041575	.023848	-.7534	.3105
April	65	.026386	.2333990	.0289496	-.031447	.084220	-.5771	1.4892
Mei	65	.032680	.2567829	.0318500	-.030948	.096308	-.6833	1.3515
Juni	65	.003958	.1072351	.0133009	-.022613	.030530	-.4972	.2292
Juli	65	-.012786	.1737516	.0215512	-.055840	.030267	-.9178	.7128
Agustus	65	.002694	.1296660	.0160831	-.029436	.034824	-.7533	.2383
September	65	.009557	.2768158	.0343348	-.059035	.078149	-.5953	1.9377

Oktober	65	.041258	.1254155	.0155559	.010182	.072335	-.3040	.5335
November	65	.007374	.1596556	.0198028	-.032187	.046935	-.6453	.6658
Desember	65	.075585	.2248987	.0278952	.019857	.131312	-.4418	1.3309
Total	780	.015521	.1832882	.0065628	.002638	.028404	-.9178	1.9377

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* terendah terjadi pada bulan Juli, dimana rata-rata *abnormal return* menunjukkan nilai negatif sebesar -1,2786%. Setelah itu terus terjadi kenaikan *abnormal return* sampai Oktober, dimana *abnormal return* meningkat pada bulan Agustus sebesar 0,2694%, September 0,9557%, dan Oktober sebesar 4,1258%. Kemudian terjadi penurunan pada November menjadi 0,7374% dan pada bulan Desember terjadi kenaikan yang cukup tajam dan paling tinggi dibandingkan *abnormal return* bulan lainnya yaitu sebesar 7,5585%. Agar dapat memberikan gambaran yang lebih jelas, maka akan disajikan fluktuasi rata-rata *abnormal return* bulanan pada Gambar 4.1 berikut :

Gambar 1. Grafik *Abnormal Return* Periode Pengamatan Lima Tahun



2. Tes Homogenitas Varian (*Test of Homogeneity of Variance*)

Tabel 2 : Test of Homogeneity of Variances

Abnormal Return

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.558	11	768	.106

Tabel 2 menyajikan hasil uji homogenitas varians dari levene untuk *abnormal return*, yaitu sebesar 1,558 dengan $df1 = 11$ (jumlah kelompok -1) dan $df2 = 768$ (N-jumlah kelompok), dan signifikansi 0,106. Karena signifikansinya lebih besar daripada 0,05, maka *abnormal return* dari kedua belas bulan tersebut dinyatakan homogen atau tidak memiliki perbedaan varians.

3. Pengujian *One-way* ANOVA

Dari penghitungan *abnormal return* bulanan yang dikelompokkan menurut bulan terjadinya transaksi dalam perdagangan saham kemudian dilakukan uji statistik untuk melihat reaksi pasar apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan antara bulan Januari dengan bulan lainnya menggunakan *one-way* ANOVA. Pengujian menggunakan *one-way* ANOVA ini disajikan dalam tabel dibawah ini

Tabel 3 *Analysis of variance (ANOVA)*
ABNORMAL RETURN

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.439	11	.040	1.192	.289
Within Groups	25.731	768	.034		
Total	26.170	779			

Tabel 3 adalah tabel ringkasan hasil penghitungan teknik ANOVA yang berupa JK (jumlah kuadrat), df, RKA (rata-rata kuadrat antar kelompok/ *Between Groups*) dan RKD (rata-rata kuadrat dalam kelompok/ *Within Groups*), serta nilai F yang sebesar 1,192 dengan signifikansi 0,289. Sedangkan menurut tabel Nilai $F_{0.05}$ dengan $df_1 = 11$ dan $df_2 = 768$ adalah 1,8011. Jadi $F_0 < F$ tabel, maka hipotesis yang diajukan ditolak.

Dari hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa BEI pada penelitian periode tahun 2003-2008 terdapat perbedaan tetapi tidak signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya. Dengan kata lain tidak terjadi *January effect* di BEI dan saat ini BEI merupakan pasar yang efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terhadap data-data yang diperoleh, maka dapat disimpulkan :

1. Pada bulan Januari *abnormal return* saham tidak terlalu tinggi. *Abnormal return* saham justru tinggi pada bulan Desember. Artinya, *January Effect* tidak ada di Indonesia tetapi yang ada *Desember Effect*. Kemungkinan terjadinya *Desember Effect* disebabkan turunnya harga minyak dunia memberikan sentiment positif terhadap investor (Kompas, 2004). Kebijakan Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga tidak berdasarkan inflasi dari bulan ke bulan, tetapi berdasarkan ekspektasi inflasi yang lebih panjang memberi harapan pada pertumbuhan ekonomi. Sentimen positif juga terjadi akibat perombakan kabinet Indonesia Bersatu pada bulan Desember 2005. Sentiment positif juga terlihat di pasar surat utang, dimana investor asing banyak yang masuk membeli Surat Utang Negara (SUN) dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) (Kompas, 2005). Selain hal tersebut, terjadi aksi beli besar-besaran sebagai antisipasi *windows dressing* akhir tahun sebelum libur natal dan tahun baru, antisipasi *January effect* dan menunggu dikeluarkannya kinerja emiten triwulan IV juga menyebabkan *abnormal return* bulan Desember tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya (www.bapepam.go.id, 2006).
2. Indeks musiman dalam penelitian ini mempunyai pola yaitu indeks akan mengalami kenaikan dimulai pada bulan Agustus dan terus sampai dengan Oktober. *Abnormal return* kemudian jatuh pada bulan November dan kemudian terjadi kenaikan yang sangat tajam pada bulan Desember. Di bulan Januari *abnormal return* kembali ke posisi normal dan kemudian jatuh lagi sampai bulan maret. Pada bulan April dan Mei *abnormal return* kembali naik meskipun tidak sama tingginya dengan *abnormal return* bulan Desember. Mungkin hal ini disebabkan oleh ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-36/PM/2003, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan. Hal ini berarti bahwa laporan keuangan maksimum disampaikan pada akhir bulan Maret. Oleh karena itu sebelum bulan April dan pada awal bulan April banyak perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan. Dengan adanya praktek manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya, menyebabkan sentimen positif karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan yang cukup baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan. Pada bulan Mei *abnormal return* kembali turun dan mencapai titik terendah di bulan Juli. Hal ini mungkin disebabkan melemahnya daya beli masyarakat antara lain karena meningkatnya biaya hidup termasuk karena naiknya harga listrik dan bahan bakar minyak (BBM) (Salim, 2003). Sikap investor yang memilih untuk menunggu perkembangan

selanjutnya terkait prospek kenaikan suku bunga AS dan kondisi politik dalam negeri menjelang pemilu 5 Juli tahun 2004 juga merupakan faktor rendahnya *abnormal return* saham di bulan Juli. Selain hal tersebut, tingginya harga minyak dunia yang membuat depresiasi nilai tukar rupiah membuat dollar menguat. Terjadi krisis BBM di berbagai daerah di Indonesia. Pelaku pasar juga menunggu selesainya dampak kenaikan BBM pada bulan Mei 2008 (PNM, 2008). Dan terakhir, tahun 2008 pasar merger antar perusahaan di Amerika mengalami penurunan yang paling rendah selama 16 tahun terakhir. Hal ini terjadi karena sejak kehancuran pasar kredit di Amerika, untuk meminjam uang dalam jumlah yang signifikan sangatlah sulit (Vibiznews, 2008).

3. Pada bulan April investor dapat melakukan penjualan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil penjualannya karena pada bulan tersebut dengan adanya praktek manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya, menyebabkan sentiment positif karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan yang cukup baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan. Selain bulan April, investor juga dapat melakukan penjualan di bulan Oktober dan Desember. Menurut Benjamin Graham dalam Herry (2008) dalam *The Intelligent Investor : Strategi memanfaatkan January effect* adalah salah satu strategi "GAGAL TOTAL", karena strategi tersebut sudah jadi rahasia umum. Jadi saham-saham tersebut tidak lagi murah dibanding *return* yang ingin diperoleh. Terjadi aksi beli besar-besaran sebagai antisipasi *windows dressing* akhir tahun sebelum libur natal dan tahun baru, antisipasi *January Effect* dan menunggu dikeluarkannya kinerja emiten triwulan IV juga menyebabkan *abnormal return* bulan Desember tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya.
4. Dengan adanya bukti empiris dari hasil penelitian ini yang memperoleh hasil tidak signifikan tentang adanya efek Januari pada periode penelitian tahun 2003-2008 di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka sekali lagi membuktikan bahwa BEI merupakan pasar yang efisien dalam bentuk lemah (*weak form*) karena tidak adanya anomali pasar (*January effect*) seperti yang dikemukakan Wong dan Julianto (1999) dan Puspitasari (2002) dalam Cahyaningdyah (2005), penelitian yang dilakukan oleh Sukamulya dan Hermawan (2001), Wibowo dan Junius Wahyudi (2005) dan Panca (2006)

Beberapa saran yang bisa diajukan oleh penulis berkaitan dengan penelitian mengenai anomali *January Effect* ini adalah sebagai berikut :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terlalu sedikit yaitu 13 perusahaan dengan menggunakan perusahaan LQ 45 yang selalu aktif selama 10 periode tahun 2003-2008, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya ditambah jumlah perusahaan yang diteliti.

2. Perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang biasanya memiliki kapasitas sebagai perusahaan berskala besar, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan perusahaan kecil yang kemungkinan *January Effect* bisa terjadi.
3. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya meneliti tentang *April Effect* mengingat adanya kesamaan hasil penelitian penulis dengan penelitian Panca (2006) yaitu adanya *abnormal return* yang tinggi pada bulan April di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodi, Zvi, 1999, *Investment*, 4th ed., Mc Graw Hill
- Gumanty, T. A. dan Farid Ma'ruf., 2004, Efek Akhir Pekan Terhadap Return Saham, *Usahawan*, No. 11 Th XXXIII, Hal 22-28.
- Hakim, Luqman, 2004, Analisa Efisiensi Pasar Modal dan Bukti-Bukti Empiris, *Jurnal Ekonomi*, Volume 8, Nomor 1, Hal. 63-73.
- Hartono, Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 2005, *Pasar Efisien Secara Keputusan*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Haymans, Adler Manurung, 2004, IHSG Melambung, "January Effect"?, *Kompas*, Ed. Selasa, 13 Januari 2004.
- Herry, *Prospek Market 2008*, 2007 diakses tanggal 11 Februari 2009.
<http://www.forum.detik.com>,
- Hidayat, D. dan Danang J Murdono, 2007, "Windows Dressing" dan "January Effect" Mengancam, *Sinar Harapan*, Ed. Senin, 05 November 2007.
- Husnan, Suad, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jones, C.P., 2000, *Investment Analysis and Management*, 7th ed., John Wiley & Sons.
- Kompas, *Harga Minyak Turun Beri Sentimen Positif pada Saham*, Edisi Sabtu, 13 November 2004.
- Kompas, *Rupiah dan Saham Melejit*, Edisi Kamis, 08 Desember 2005.
- Manalu, Natalius, 2005, *Indikasi January Effect Terhadap Return Saham*. Skripsi FE UPN Veteran, Yogyakarta.
- Oktarina, 2006, *SPSS 13.0 untuk Orang Awam*, Maxikom, Palembang
- Panca, 2006, *Pengujian January Effect di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi FE UTY, Yogyakarta.
- PNM, *Tinjauan Pasar*, 2008 diakses tanggal 11 Februari 2009,
<http://www.google.co.id>.
- Salim, Johannes, 2003, *Penjualan Peritel dihadang melemahnya daya beli*, Kompas, Edisi Senin, 28 Juli 2003.

- Sinaga, Edwin, *Awal 'January Effect' Indeks Melesat, Transaksi Saham Capai Rp.1,97 Triliun*, 2006 diakses tanggal 12 November 2008, <http://www.kapanlagi.com>.
- Sukamulja, Sukmawati, 2005, Anomali Pasar dan Weekend Effect Kasus di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi UNMER*, Volume 9, Nomor 1, Hal. 40-57.
- Sukamulja, S. dan Daniel Hermawan, 2001, Pengujian January Effect Terhadap Return Saham Manufaktur, *Jurnal Empirika*, No. 28, Hal. 183-204.
- Thaler, Richard H. 1987. Anomalies January Effect. *The Journal Economic Perspective* Vol. 1 No. 1, 197-201
- Vibiznews, *Pasar Merger perusahaan Amerika Terus Memurun*, 2008 diakses tanggal 11 Februari 2008. <http://www.google.co.id>.
- Wibowo, B., 2004, Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ45 (1994-2004), *Usahawan*, No. 12 Th XXXIII, Hal. 3-7.
- Wibowo, B. dan Junius Wahyudi, 2005, Pengujian Tuntas Anomali Pergantian Bulan, Anomali Bulanan dan Anomali Hari Libur pada IHSG BEJ (1994-2004), *Usahawan*, No. 11 Th XXXIV, Hal.16-25.
- www.bapepam.go.id, *Perkembangan Pasar Modal Minggu ke-1 Desember 2006*, 2006, diakses tanggal 11 Februari 2009