Pengujian *January Effect* di Bursa Efek Indonesia

I Gusti Agung Didit Eka Permadi[1], Sri Ayu Febrianti[2]
[1,2]Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi 45 Mataram, Indonesia
E-mail : agungdiditpermadi@gmail.com[1], aditzfa85@gmail.com[2]

Article History:
Received: 29 Oktober 2026
Revised: 07 November 2026
Accepted: 09 November 2026

Keywords : *January effect, abnormal return, saham, komparatif, paired sample t-test*

Abstract : *January effect adalah suatu penyimpangan di mana return di bulan Januari mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan dengan bulan lainnya selain Januari. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return saham pada bulan Januari dan bulan selain Januari pada kelompok saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian komparatif. Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Teknik analisis data menggunakan uji beda t-test yaitu uji beda berpasangan (Paired Sample t-test). Kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah fenomena January Effect tidak terjadi pada perusahaan kelompok saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Wahana investasi yang semakin berkembang menyebabkan minat masyarakat meningkat untuk berinvestasi. Menurut Sunariyah (2011:4), investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki biasanya berjangka waktu panjang dengan harapan mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Salah satu sarana yang dapat dipergunakan untuk melakukan kegiatan investasi oleh masyarakat yaitu pasar modal. Pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan kegiatan perdagangan yang berhubungan dengan modal perusahaan publik seperti jual beli efek. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang (umumnya lebih dari satu tahun) yang bisa diperjual-belikan, seperti obligasi (surat utang), saham (ekuitas), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.

Dari perkembangan pasar modal di Indonesia yang semakin membaik, tidak dapat dipungkiri jika pasar modal juga mengalami anomali-anomali yang tidak terduga dan dapat merubah harga pasar modal dengan sangat signifikan. Anomali dapat juga disebut dengan ketidaknormalan atau kelainan atau penyimpangan. Beberapa contoh dari anomali pasar yaitu, fenomena *Day of the Week Effect* yang pernah diteliti oleh Dwi Cahyaningdyah dalam Yunita (2020) menyatakan bahwa *return* terendah terjadi pada hari Senin (*Monday Effect)* dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat (*Weekend Effect).* Lalu, menurut Lutfur Rahman dalam Yunita (2020) yang melakukan penelitian pada *Dhaka Stock Exchange* menemukan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Bursa Efek Dhaka. Rahman menjelaskan bahwa jadwal pengumuman berita-berita yang berkaitan dengan kondisi ekonomi mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan transaksi saham, sehingga terbentuklah pola

harian *return* saham. Anomali selanjutnya adalah *January Effect,* anomali ini juga pernah diteliti oleh Wing-Keung Wong *et al.* dalam Lenggono (2020) pada Bursa Efek Singapura.

Salah satu konsep pasar modal yang mulai berkembang diantaranya adalah konsep pasar efisien. Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar (Tandelilin, 2010:218). Efisiensi pasar dibagi menjadi dua, yaitu secara eksternal dan internal. Efisiensi pasar eksternal membuktikan pasar telah berada pada keadaan seimbang sehingga informasi yang beredar tidak dapat memberikan keuntungan di atas rata-rata. Efisiensi pasar internal yaitu pasar modal memberikan informasi melalui harga yang beredar dan jasa yang dibutuhkan oleh para investor dengan harga murah.

Teori efisiensi pasar pertama kali ditemukan oleh Fama pada tahun 1970. Pasar disebut efisien apabila tidak ada satupun investor yang mampu mendapatkan informasi lebih sehingga memeroleh *return* tak normal (*abnormal return*). Hal ini tentunya disesuaikan dengan risiko dan menggunakan strategi perdagangan yang tersedia. Fama (1970), mengategorikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* yakni pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) (Tandelilin, 2010:223).

Berlawanan dengan konsep pasar efisien, terdapat banyak penelitian yang menyebutkan adanya asimetri informasi di kalangan investor (Sari, 2014). Asimetri informasi adalah suatu kondisi di mana pelaku pasar tidak memiliki informasi yang sama antara satu dengan yang lainnya (Hartono, 2017:629). Asimetri informasi ini dapat dibuktikan dengan ditemukannya pembiasan/penyimpangan yang biasa disebut dengan anomali pasar. Munculnya anomali pasar dikarenakan terciptanya *return* tak normal pada aktivitas pergerakan harga saham. Terdapat beberapa jenis anomali pasar yang biasa terjadi yaitu anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi.

Para investor perlu berhati-hati dalam memaksimalkan masalah anomali pasar. Tidak ada yang menjamin investor bahwa anomali pasar dapat mendukung pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan hasil pengujian secara nyata tentang anomali pasar bukan merupakan strategi investasi. Oleh karena itu, investor perlu berhati-hati dalam menerapkan strategi *timing* jual beli saham yang tepat untuk memanfaatkan anomali tersebut (Surjoko, 2014).

Salah satu jenis dari anomali pasar yang sering dijumpai yaitu anomali musiman (*seasonal anomalies/calendar effect*). *Seasonal anomalies/calendar effect* merupakan penyimpangan yang terkait dengan efek ekonomi yang terkait dengan kalender atau bulan perdagangan. Efek yang ditimbulkan ini meliputi perilaku yang berbeda dari pasar saham terkait dengan waktu-waktu perdagangan di pasar modal. Alasan digunakannya anomali musiman dalam penelitian yaitu dikarenakan adanya peristiwa yang tidak sesuai dengan teori hipotesis pasar efisien yang bersifat musiman dan terjadi secara berulang pada waktu-waktu tertentu. Adanya pola musiman harga di masa lalu, maka investor dapat memeroleh *return* tak normal (*abnormal return*) di mana *January Effect* merupakan salah satu bagian dari anomali musiman.

January effect adalah suatu penyimpangan di mana *return* di bulan Januari mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan dengan bulan lainnya selain Januari. *January effect* merupakan suatu kejadian yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun pajak di mana akhir tahun pajak di bulan Desember dan awal tahun pajak terjadi di bulan Januari. Hal-hal yang dapat memicu terjadinya fenomena *january effect* ini yaitu adanya pengurangan pajak yang timbul dikarenakan penjualan saham pada akhir tahun, mewujudkan *capital gain*, pengaruh portofolio *window dressing*, atau penjualan saham oleh investor untuk liburan (Pratomo, 2007).

Akhir tahun merupakan saat di mana kebanyakan *fund manager* menyarankan investor untuk melakukan penjualan saham yang merugi dan menyarankan investor untuk membeli saham tersebut kembali pada awal tahun. Hal ini dikarenakan manajer investasi ingin memperbaiki laporan kinerja portofolio saham. Tindakan inilah yang akan menciptakan pengurangan pajak (*tax-loss*) bagi investor serta menyebabkan penurunan harga di akhir tahun dan kenaikan di awal tahun yang dipicu dari permintaan dan penawaran saham, sehingga akan memeroleh *return* yang tinggi di bulan Januari (Tandelilin, 2010:231).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan dari risiko yang ditanggung investor dalam melakukan investasi. *Return* dibedakan menjadi tiga yaitu *return* realisasi, *return* ekspektasi, dan *return* tak normal. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan perhitungannya menggunakan data historis perusahaan. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *realized return* dengan *expected return*.

Terjadinya *January Effect* dapat ditunjukkan dengan adanya *return* tak normal (*abnormal return*) yang didapatkan oleh investor. Penelitian Hamid dan Habib (2017) tentang pengaruh antara *January Effect* terhadap *return* saham perusahaan kecil di Amerika Serikat merepresentasikan bahwa terjadi *January Effect* sehingga menimbulkan *abnormal return*, penelitian Manggala dan Lohia (2013) tentang keberadaan *month-of-the-year effect* terhadap *return* saham di kawasan Asia Pasifik, serta penelitian Chou *et al.* (2011) tentang *return* saham dan *January Effect.* Hal ini sejalan dengan ditemukannya fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia oleh Fitriyani dan Sari (2013) serta Pradnyaparamita dan Rahyuda (2017) pada perusahaan yang terindeks LQ-45.

Tidak semua pasar modal menunjukkan adanya peristiwa *January Effect*. Ditemukannya *January Effect* hanya pada beberapa periode saja dan ada pula yang tidak sama sekali. *January Effect* sangat bergantung pada fenomena yang terjadi selama periode pengamatan. Hal inilah yang menyebabkan *January Effect* tidak selalu ditemukan pada setiap periode pengamatan karena bergantung pada tindakan investor dalam menginterpretasikan setiap fenomena yang terjadi untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Bukti tidak ditemukannya *January Effect* dapat dilihat pada penelitian-penelitian berikut. Penelitian Kemal dan Sinem (2016) tentang pengujian *January Effect* di Bursa Istanbul, penelitian Jaisinghani dan Patel (2016) tentang pengujian *January Effect* terhadap *return* saham di Amerika Serikat, penelitian Atsin dan Ocran (2015) tentang pengujian *calendar effects* dan *market anomalies* di Johannesburg *Stock Exchange*, serta penelitian Angelovska (2014) menemukan tidak ada perbedaan secara signifikan antara *return* saham bulan Januari dengan bulan lainnya. Penelitian Compton *et al.* (2013) tentang anomali kalender di Bursa Saham Rusia. Selain itu, penelitian Sriram dan Devi (2013), Darrat *et al.* (2013), Luhan *et al.* (2011), Yatiwella dan Silva (2011) menemukan bahwa *January Effect* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan tidak ditemukannya *January Effect* di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Shanghai (Kartikasari, 2017). Deannes dan Isynuwardhana (2015) serta Sari dan Sisdyani (2014) yang juga menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dan selain bulan lainnya di Bursa Efek Indonesia. Begitu pula dengan Penelitian Kadir (2014) yang tidak menemukan pengaruh dari fenomena *January Effect* pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010 hingga 2013.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data pada Indeks

IDX30. Indeks IDX30 merupakan indeks yang pemilihan saham perusahaannya diambil dari konstituen Indeks LQ-45. Pengambilan keputusan menggunakan Indeks IDX30 adalah faktor kuantitatif yang terkait dengan total hari transaksi, nilai dan aktivitas transaksi saham tinggi, serta kapitalisasi pasar yang tinggi. Penelitian dilakukan menggunakan Indeks IDX30 karena indeks ini dapat dikatakan sebagai indeks yang cukup peka terhadap informasi-informasi pasar, (*www.idx.co.id*). Penelitian ini dilakukan pada periode Februari 2021 hingga Januari 2026 guna memperoleh data terbaru.

Pada bidang keuangan, konsep pasar efisien lebih menitikberatkan pada aspek informasi. Pasar yang efisien adalah pasar di mana semua harga sekuritas (saham) yang diperjualbelikan sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia dapat meliputi semua informasi yang tersedia, baik informasi di masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar dan dapat memengaruhi perubahan harga saham (Tandelilin, 2010:219).

Proses bereaksinya pasar terhadap informasi agar mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan tepat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang seluruhnya mencerminkan semua informasi yang ada, maka kondisi pasar sudah dapat dikatakan efisien. Jadi, terdapat hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan keadaan keseimbangan dengan konsep pasar efisien yang menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju pada posisi keseimbangan yang baru (Hartono, 2017:605).

Tandelilin (2010:219) menjelaskan konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut.

Ide dari pengujian pasar yang efisien dijelaskan dalam Hipotesis Pasar Efisien (HPE) atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar. Fama (1970) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yaitu : 1) Pengujian bentuk lemah (*weak form test*), yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* di masa depan. Fama mengungkapkan pengujian terhadap pendugaan *return* (*test for return predictability*). 2) Pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong form test*), yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan. Pengujian ini kemudian diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*). 3) Pengujian bentuk kuat (*strong form test*), yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor memiliki informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas. Selanjutnya, pengujian ini diubah menjadi pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*).

Jones (1996) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang bertentangan dengan pasar efisien (Hartono, 2017:664). Levy mengemukakan dalam teori keuangan anomali pasar dikategorikan ke dalam empat macam yaitu anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi (Alteza, 2007). Anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang bertentangan dengan konsep pasar modal efisien (Jones, 2014:311). Penyebab kejadian anomali pasar ini tidak dapat dijelaskan dengan mudah.

Beberapa anomali yang terdapat di pasar modal antara lain : 1) *Day of The Week Effect* atau Efek Hari Perdagangan adalah anomali saat perbedaan hari perdagangan berpengaruh terhadap pola *return* saham dalam satu minggu. 2) *Price Earning (P/E) Effect* adalah anomali yang memperlihatkan saham dengan P/E rendah menunjukkan *risk adjusted return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki P/E tinggi (Jones, 2014:313). 3) *Size Effect* adalah anomali di mana perusahaan ukuran kecil menunjukkan *risk adjusted return* tinggi secara rata-rata dibandingkan perusahaan dengan ukuran besar. 4) *January Effect* adalah fenomena di pasar modal di mana *return* saham di bulan Januari cenderung mengalami kenaikan dibandingkan bulan-bulan lainnya (Jones, 2014:314). 5) *Neglected Firm Effect* adalah anomali di mana terdapat kecenderungan bahwa investasi pasar saham pada perusahaan yang kurang terkenal dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. 6) *Reversal Effect* merupakan efek pembalikan rata-rata *return* atau biasa disebut dengan anomali *winner-loser* yaitu kecenderungan saham yang memiliki kinerja buruk (*loser*) akan berbalik menjadi saham yang memiliki kinerja baik (*winner*) pada periode berikutnya, begitu pula sebaliknya.

Penyebab yang menguatkan terjadinya fenomena *January Effect* yaitu : 1) *Window dressing* merupakan strategi yang digunakan manajer investasi untuk memperbaiki laporan kinerja portofolio saham. Sebagian besar investor menjual saham dengan kapitalisasi buruk di akhir tahun dan memperbaiki laporan penjualan dengan membeli saham berkapitalisasi baik di awal tahun. Hal inilah yang memicu terbentuknya pola pikir investor yang akhirnya dapat memunculkan fenomena *January effect* (Pratomo, 2007). 2) *Tax-loss selling* yaitu penjualan saham yang berkinerja buruk di akhir tahun. Tujuan dari penjualan saham ini yaitu untuk membenahi laporan keuangan yang akan berdampak pada menurunnya pembayaran hutang pajak (Fauzi, 2007). Dampak dari hal ini yaitu investor menjual saham dengan kapitalisasi buruk di akhir tahun dan membeli saham dengan kapitalisasi baik di awal tahun. Menurut Contigeat dan Pandey hal inilah yang menyebabkan keuntungan tinggi di bulan Januari. 3) *Small stock's betta* merupakan fenomena di mana *January Effect* cenderung terjadi pada perusahaan yang berkapitalisasi kecil (Pratomo, 2007). Penelitian sebelumnya menemukan bahwa sebagian besar beta saham pada perusahaan berkapitalisasi kecil memiliki kecenderungan mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang berkapitalisasi besar.

Perkembangan pasar modal diiringi dengan berkembangnya fungsi indeks yang tidak hanya sebagai indikator pergerakan harga saham, namun juga dapat digunakan sebagai *underlyng* dari sebuah produk investasi seperti ETF, reksadana, maupun produk derivatif lainnya seperti *option* atau *future*. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, Bursa Efek Indonesia mengeluarkan sebuah indeks baru yaitu Indeks IDX30.

Saham adalah salah satu instrumen pasar keuangan yang paling dominan diperdagangkan. Saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Sekuritas (saham) menunjukkan hak pemodal untuk memeroleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Investasi dalam bentuk saham akan menghasilkan *return* di masa depan bagi para investor. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari suatu investasi, maka investor tidak akan tertarik untuk melakukan kegiatan investasi. Jadi, seluruh kegiatan investasi mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan *return*. Hartono (2017:283), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari

kegiatan investasi. Brigham dan Houston (2006:215) mendefinisikan *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham.

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Hartono, 2017:283). *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen utama *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. *Capital gain* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga yang bisa berupa saham maupun surat hutang jangka panjang, dan yang bisa memberikan keuntungan (*capital gain*) maupun kerugian (*capital loss*) bagi investor.

Indeks IDX30 diluncurkan pada 23 April 2012. Indeks IDX30 adalah indeks yang terdiri dari 30 saham yang konstituennya dipilih dari kelompok indeks LQ-45. Kelompok Indeks LQ-45 dipilih karena telah menggambarkan kinerja saham dengan kapitalisasi pasar besar. Namun, beberapa manajer investasi menganggap jumlah 45 saham tersebut terlalu besar. Jumlah konstituen Indeks IDX30 yang terdiri dari 30 saham memiliki keunggulan lebih mudah dilakukan replika sebagai acuan portofolio. Selain itu, menurut teori portofolio jumlah 30 merupakan jumlah diversifikasi aset yang ideal dalam sebuah portofolio (*www.idx.co.id*).

Penentuan saham dilaksanakan setiap 6 bulan, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Tanggal basis perhitungan adalah 30 Desember 2004 dengan nilai awal indeks adalah 100 yang dihitung sama dengan indeks lain yaitu menggunakan rata-rata timbangan kapitalisasi pasar (*value wighted*). Kriteria pemilihan saham pada Indeks IDX30 adalah faktor kuantitatif yang terkait dengan total hari transaksi, nilai, dan aktivitas transaksi saham tinggi, serta kapitalisasi pasar yang tinggi. Aspek kualitatif yang juga dipertimbangkan adalah kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, dan faktor-faktor lain yang berhubungan dengan pertumbuhan perusahaan (Hartono, 2017:179). Sehingga Indeks IDX30 cukup efektif untuk menggambarkan pergerakan saham dengan kapitalisasi pasar besar.

Berikut ini disajikan rata-rata harga saham Indeks IDX30 pada 5 hari di akhir Desember dan 5 hari di awal Januari selama periode tahun 2021 – 2025.

Tabel 1. Rata-rata Harga Saham

Rentang Waktu	Desember	Januari	Perubahan	Persentase
Desember 2021 - Januari 2022	3.222,38	3.328,64	106,27	3%
Desember 2022 - Januari 2023	2.752,02	2.908,32	156,30	6%
Desember 2023 - Januari 2024	2.118,36	2.000,37	-117,99	-6%
Desember 2024 - Januari 2025	1.687,11	1.646,53	-40,58	-2%

Sumber : Data Sekunder, 2026 (diolah).

Tabel 1 di atas menunjukkan terjadinya pertumbuhan dari tahun sebelumnya sebagai tahun dasar yaitu bulan Desember 2021 sebesar 3.222,38 yang kemudian mengalami kenaikan pada bulan Januari 2022 sebesar 3.328,64 dengan persentase kenaikan sebesar 3%. Lalu, pada bulan

Desember 2022 sebesar 2.752,02 yang juga mengalami kenaikan pada bulan Januari 2023 sebesar 2.908,32 dengan persentase kenaikan sebesar 6%. Selanjutnya, pada bulan Desember 2023 sebesar 2.118,36 namun, kemudian mengalami penurunan pada bulan Januari 2024 menjadi sebesar 2.000,37 dengan persentase penurunan sebesar 6% dan pada bulan Desember 2024 sebesar 1.687,11 yang juga kembali mengalami penurunan pada bulan Januari 2025 sebesar 1.646,53 dengan persentase penurunan sebesar 2%.

Berdasarkan Tabel 1 di atas terlihat bahwa harga saham perusahaan yang tergabung ke dalam Indeks IDX30 selama tahun 2021 - 2025 yang menunjukkan pergerakan harga saham dengan persentase yang mengalami kenaikan di bulan Januari yaitu pada tahun 2022 dan 2023 yang bisa memicu terjadinya *January Effect* dan mengalami penurunan di bulan Januari tahun 2024 dan 2025 yang tidak memicu terjadinya *January Effect* pada tahun tersebut. Dalam dunia investasi dengan adanya kenaikan harga saham pada bulan Januari maka dapat memicu terjadinya *January Effect*.

Fama (1991) pada periode 1941-1981 menemukan bahwa *return* bulan Januari lebih tinggi jika dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya dan perbedaan yang lebih besar terjadi pada saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang kecil. Periode 1982 sampai dengan Januari 1991, Fama juga menemukan hal yang sama tetapi perbedaan *return* bulan Januari untuk *small stock* dan *larger stock* tidak terlalu signifikan. *Return* tak normal bulan Januari untuk *small stock* umumnya relatif tinggi pada hari-hari di awal bulan.

Berlainan dengan konsep pasar efisien, banyak peneliti pasar yang menemukan adanya anomali, yaitu peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali yang paling sering diteliti salah satunya adalah anomali musiman (*seasonal anomalies*) yaitu anomali yang terkait dengan waktu-waktu perdagangan pasar yang terjadi pada pasar modal. Salah satu kategori anomali musiman adalah *january effect*. *January Effect* adalah anomali yang menunjukkan bahwa *return* di bulan Januari ditemukan cenderung lebih tinggi dibandingkan bulan lain.

Beberapa peneliti sebelumnya telah menemukan adanya anomali ini diantaranya Pradnyaparamitha (2017) menemukan adanya *January Effect* di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan LQ-45. Fitriyani dan Sari (2013) menyatakan bahwa Fenomena *January Effect* terjadi selama periode 2009-2011 ditandai dengan adanya *return* pasar pada bulan Januari lebih tinggi dan signifikan.

Hamid dan Habib (2017) menemukan adanya fenomena *January Effect* di New York *Stock Exchange*, begitu pula penelitian Sudarvel dan Velmurugan (2015) menemukan hal yang sama di Bursa Efek India. Jadi, penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa terdapat fenomena *January Effect* pada kelompok saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia pada periode Februari 2021 sampai dengan Januari 2026.

Berdasarkan uraian *research gap* atau hasil penelitian di atas yang berbeda-beda mengenai *January Effect*, tentunya penelitian tentang dampak *January Effect* menyebabkan penulis merasa tertarik dan termotivasi untuk menalaah secara lebih mendalam sehingga dapat menganalisis tingkat risiko dan *return* saham serta menetapkan kebijakan pembentukan portofolio khususnya mengenai fenomena *January Effect* yang menyebabkan *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, penulis mengangkat judul **"Pengujian *January Effect* di Bursa Efek Indonesia"**

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan di atas maka dirumuskan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dan bulan selain Januari pada kelompok saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang sudah dipaparkan di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dan bulan selain Januari pada kelompok saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian yang sudah dipaparkan di atas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dan bulan selain Januari pada kelompok saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia.

LANDASAN TEORI

Investasi

Investasi merupakan penempatan dana dalam jumlah besar untuk mempertahankan, meningkatkan nilai, atau memberikan pengembalian yang positif (Sutha, 2020). Sedangkan menurut Hartono (2017), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Kemudian menurut Tandelilin (2010) investasi adalah sebuah komitmen dari sejumlah uang atau dana atau yang berasal dari sumber daya yang lainnya yang sedang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan dan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa, investasi adalah sebuah perilaku yang secara sadar memberikan atau menanamkan dana miliknya ke aktiva produktif dengan tujuan menambah nilai dari dana yang ditanamkan tersebut.

Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu tempat/wadah bertemu si pemilik modal/mempunyai kelebihan dana dengan yang membutuhkan dana di mana media interaksi yang digunakan adalah saham, efek, surat berharga yang dapat diperjualbelikan di mana hasil penjualan tersebut menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi perusahaan dalam menambah modal mereka dan juga menjadi sarana bagi si pemilik dana yang lebih untuk menginvestasikan dana yang dia miliki dengan harapan akan mendapatkan keuntungan (Eko Sudarmanto, 2021).

Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2013). Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return.*

Anomali Pasar

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI, 2012), anomali merupakan ketidaknormalan atau penyimpangan dari normal. Jika hal tersebut dikaitkan dengan pasar, artinya sebuah keadaan yang terjadi di pasar secara tidak normal atau menyimpang. Menurut Gumanti dalam Rafky (2021), anomali pasar adalah suatu kejadian (peristiwa) yang dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*. Pada pasar modal yang efisien seharusnya tidak terjadi anomali, anomali pasar merupakan bukti yang menolak atau setidaknya kurang mendukung konsep pasar efisien.

January Effect

Menurut As'adah dalam Rafky (2021), salah satu anomali yang bertentangan dengan teori pasar efisien adalah *january effect*. *January effect* adalah suatu kondisi yang terjadi dalam pasar modal yang di mana pada bulan januari cenderung rata-rata pengembalian *return* bulanannya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Return

Menurut Hartono (2013), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2017). *Abnormal return* merupakan salah satu dampak yang akan timbul ketika *january effect* terjadi. Terjadinya *january effect* dapat ditunjukkan dengan adanya *return* yang tidak normal atau *abnormal return* yang diperoleh investor. Apabila suatu pengumuman mengandung informasi maka pasar dapat bereaksi dengan informasi tersebut.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menitikberatkan pengukuran variabel pada pengujian teori-teori dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik untuk menguji hipotesis. Menurut jenisnya, penelitian ini merupakan penelitian komparatif. Menurut Sugiyono (2017:20), penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan antara variabel satu dengan variabel lainnya. Ruang lingkup penelitian ini yaitu saham-saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang tergolong dalam kelompok saham Indeks IDX30 selama periode penelitian Februari 2021 hingga Januari 2026. Obyek penelitian pada penelitian ini adalah saham-saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang masuk secara terus-menerus dalam kelompok saham IDX30 selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026. Hal ini dikarenakan Indeks IDX30 merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham yang konstituennya dipilih dari Indeks LQ-45 sehingga menyebabkan indeks ini peka terhadap informasi.

Penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* saham perusahaan pada bulan Januari dan bulan selain Januari pada Indeks IDX30 untuk periode Februari 2021 hingga Januari 2026. *Abnormal return* adalah selisih dari *return* saham yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* pasar (*market return*) (Hartono, 2017). Secara matematis, *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{m,t} \quad (1)$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* (Persentase)

R_{it} = *Return* masing-masing saham perusahaan (Rupiah)
$R_{m,t}$ = *Return* pasar (Rupiah)

Return saham yang digunakan adalah *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) yaitu *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* atau *capital loss* adalah selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham pada periode sebelumnya pada perusahaan yang masuk secara terus menerus ke dalam kelompok saham IDX30 periode Februari 2021 hingga Januari 2026. Secara matematis *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut (Hartono, 2017) :

$$R_{i,t} = \frac{Pt - Pt-1}{P_{t-1}} \times 100\% \quad \text{.....(2)}$$

Keterangan :
R_{it} = *Return* saham *i* pada periode *t* (Rupiah)
P_t = Harga investasi saat ini (Rupiah)
P_{t-1} = Harga investasi sebelumnya (t-1) (Rupiah).

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang (Hartono, 2017). *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan indeks pasar IDX30, yaitu melalui selisih antara indeks pasar IDX30 pada bulan ini dengan indeks pasar IDX30 bulan sebelumnya, dengan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{Indeks\ IDX30_t - Indeks\ IDX30_{t-1}}{Indeks\ IDX30_{t-1}} \quad \text{.....(3)}$$

Keterangan :
$R_{m,t}$ = *Return* pasar (Rupiah)

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan atau *scoring* (Sugiyono, 2015:28). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah berupa *closing price* saham dari berbagai saham yang masuk ke dalam perhitungan Indeks IDX30 selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data-data tersebut merupakan perkembangan harga saham yang termasuk dalam kelompok Indeks IDX30 selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026 yang dapat diakses melalui *website* Bursa Efek Indonesia dan *Yahoo Finance.*

Populasi dalam penelitian ini yaitu saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang masuk ke dalam kelompok Indeks IDX30 dengan pertimbangan Indeks IDX30 merupakan indeks dengan 30 saham kapitalisasi terbesar dari Indeks LQ-45 yang memiliki kapitalisasi pasar yang paling tinggi dan aktif diperdagangkan sehingga menyebabkan indeks ini menjadi indeks yang cukup sensitif terhadap informasi-informasi pasar. Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang masuk ke dalam kelompok saham Indeks IDX30 periode Februari 2021 sampai dengan Januari 2026. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode observasi nonpartisipan. Observasi dilakukan melalui pencarian informasi melalui buku dan jurnal yang berkaitan dengan analisis dan pembahasan mengenai *January Effect* sehingga memperoleh dasar teori dan informasi yang mendukung. Data yang dikumpulkan mencakup data perkembangan harga saham yang masuk ke dalam kelompok saham Indeks IDX30 selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026 melalui *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Yahoo Finance*.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu uji beda *t-test*. Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan

Januari dibandingkan dengan bulan lainnya secara signifikan. Uji beda berpasangan (*Paired Sample t-test*) adalah uji yang digunakan, di mana uji ini berfungsi untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan antara dua sampel yang tidak berhubungan memiliki perbedaan nilai rata-rata (Ghozali, 2016). Berikut ini merupakan formulasi dari uji beda *t-test* yaitu :

$$t = \frac{\text{Rata-rata sampel pertama- Rata-rata sampel kedua}}{\text{Standar error perbedaan rata-rata kedua sampel}} \times 100\% \quad (4)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada 13 Juli 1992, Bursa Efek Indonesia yang saat itu bernama Bursa Efek Jakarta (BEJ) diswastakan dan mulai beroperasi sebagai pasar saham di Indonesia. Swastanisasi bursa efek menjadi PT. Bursa Efek Jakarta ini mengakibatkan beralihnya fungasi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tahun 1995, BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yaitu sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem ini memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang adil dan transparan dibandingkan sistem perdagangan manual. Pada tanggal 10 November 1995 pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan pada Januari 1996.

Pada tahun 2000, Bursa Efek Jakarta menerapkan sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) yang memiliki tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar, menghindari peristiwa saham hilang, dan pemalsuan saham, serta mempercepat proses penyelesaian transaksi. Pada tahun yang sama pula Bursa Efek Jakarta menerapkan perdagangan jarak jauh (*remote trading*) sebagai upaya untuk meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan, serta frekuensi perdagangan.

Pada tanggal 1 Desember 2007, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan penggabungan yang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Penggabungan ini menjadikan Indonesia hanya memiliki satu pasar modal.

Penelitian ini menggunakan sampel yaitu saham yang secara terus menerus masuk ke dalam kelompok saham Indeks IDX30 periode Februari 2021 hingga Januari 2026. Saham kelompok Indeks IDX30 adalah saham-saham perusahaan terpilih dengan total hari transaksi, nilai, dan aktivitas transaksi saham tinggi, serta kapitalisasi pasar yang tinggi. Berikut merupakan sampel penelitian yaitu :

Tabel 2. Daftar Saham Perusahaan Indeks IDX30 yang terpilih menjadi Sampel Periode Februari 2021 – Januari 2026

No.	Kode *Listing* Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ASII	Astra International Tbk.
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
9	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.

10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
12	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
13	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
14	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
16	UNTR	United Tractors Tbk.
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : Data Sekunder, 2026 (diolah).

Perhitungan *return* tak normal pada perusahaan-perusahaan yang secara terus menerus masuk ke dalam kelompok saham Indeks IDX30 selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026. Pengujian pada penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu uji beda *t-test*. Tujuan dari pengujian ini yaitu untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya secara signifikan. Kedua sampel data ini yaitu *abnormal return* bulan lainnya (Februari hingga Desember) dan *abnormal return* bulan Januari. Proksi yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* bulan selain Januari yaitu proksi *average abnormal*.

Pengujian hipotesis dilakukan setelah melakukan analisis *deskriptif*. Analisis deskriptif ini dilakukan untuk mengetahui definisi atau gambaran umum dari sampel yang diteliti. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan lainnya yang dapat menimbulkan *January Effect* pada kelompok saham Indeks IDX30. Penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* saham dengan proksi *average abnormal return* di bulan lainnya (Februari hingga Desember) dan *abnormal return* pada bulan Januari dari perusahaan-perusahaan yang berturut-turut masuk ke dalam kelompok saham Indeks IDX30 selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026. Dapat dilihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *return* tak normal saham selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026, di mana rata-rata *return* tak normal tertinggi terjadi pada bulan Januari yaitu 0,0034 dan rata-rata *return* tak normal terendah terjadi pada bulan lainnya yaitu sebesar 0,0010. Nilai maksimum dan minimum nilai *return* tak normal terendah selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026 terjadi pada bulan Januari sebesar -0,37 dan nilai *return* tak normal tertinggi selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026 juga terjadi pada bulan Januari yaitu sebesar 0,47.

Nilai deviasi standar terkecil terdapat pada bulan lainnya yaitu sebesar 0,02193. Hal tersebut menandakan bahwa bulan lainnya mempunyai tingkat risiko perdagangan yang rendah dibandingkan pada bulan Januari namun, hal tersebut tidak terjadi pada bulan Januari, di mana bulan Januari memiliki nilai standar deviasi yang besar yaitu 0,10110 yang membuktikan bahwa bulan Januari memiliki tingkat risiko perdagangan yang tinggi.

Pada penelitian ini, penulis mengajukan hipotesis yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dan bulan lainnya (Februari hingga Desember) pada kelompok saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis ini dirancang untuk mengetahui apakah terjadi reaksi pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang masuk secara terus menerus ke dalam kelompok saham Indeks IDX30 terhadap *January Effect* selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026. Pengujian terhadap hipotesis meggunakan uji *Paired Samples t-test*. Hasil pengujian *Paired Samples t-test* menggunakan proksi *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah *January Effect* dengan menggunakan

Market Adjusted Model. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan program IBM SPSS 23 membuktikan bahwa rata-rata *abnormal return* saham tertinggi terjadi pada bulan Januari yaitu sebesar 0,0034 dan terendah pada bulan lainnya (Februari hingga Desember) yaitu sebesar 0,0010. Hasil pengujian korelasi membuktikan bahwa korelasi antara dua variabel yaitu sebesar -0,179 dengan nilai *sig.* sebesar 0,100 di mana 0,100 > 0,05 artinya tidak terdapat hubungan korelasi antara sebelum dan sesudah *January Effect*. Hal ini ditunjukkan dengan peningkatan *abnormal return* saham sebesar 0,179 atau 0,032 (3,2%) akibat adanya fenomena *January Effect*.

Tabel 3.
Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return Paired-Samples t-test* Sebelum dan Sesudah *January Effect* Periode Februari 2021 – Januari 2026

		Paired Differences							
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AR Bln Lainnya – AR Januari	-,00242	,10723	,01163	-,02555	,02071	-,208	84	,835

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan hasil Tabel 3 dengan menggunakan pengujian *Paired Samples t-test* di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada periode Februari 2021 hingga Januari 2026 sebelum dan sesudah *January Effect* yaitu rata-rata *return* tak normal sebelum dan sesudah *January Effect* pada periode Februari 2021 hingga Januari 2026 yaitu sebesar -0,00242 dengan standar deviasi sebesar 0,10723 dan nilai t sebesar -0,208 dengan taraf signifikansi sebesar 0,835. Signifikansi (2-*tailed*) menunjukkan 0,835 di mana 0,835 > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan selain Januari pada kelompok saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Jadi, saham-saham yang tergabung ke dalam Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026 dapat dikatakan efisien dalam bentuk lemah.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa hipotesis pengujian yang diajukan terkait fenomena *January Effect* ini ditolak, di mana artinya pada penelitian ini fenomena *January Effect* tidak terjadi pada perusahaan kelompok saham Indeks IDX30 selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026. Terdapat perbedaan antara hasil penelitian ini dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan di beberapa negara seperti Amerika dan negara di kawasan Asia Pasifik yang hasilnya menunjukkan bahwa terjadi *January Effect.* Pada negara di kawasan Asia Pasifik penelitian dilakukan oleh Mangala dan Lohia (2013) didapatkan hasil yang bervariasi yaitu *January Effect* terjadi di Rusia tetapi tidak terjadi di Argentina, Brazil, China, India, Indonesia, Malaysia, Mexico, dan Taiwan. Fenomena tidak terjadinya *January Effect* sejalan dengan penelitian Atsin dan Ocran (2015) di Colombo *Stock Exchange* yang tidak menemukan adanya pola *return* tak normal saham yang signifikan pada

bulan Januari dan bulan lainnya. Selain itu, penelitian Idolor (2013) di Nigeria *Stock Exchange*, penelitian Yatiwella (2011) di Colombo *Stock Exchange* dan penelitian Luhan *et al.* (2011) di Prague *Stock Exchange* juga tidak menemukan adanya perbedaan *return* tak normal di bulan Januari dan bulan lainnya.

Hasil uji analisis deskriptif menunjukkan bahwa *abnormal return* yang tinggi cenderung terjadi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya. Namun, hasil uji t berpasangan membuktikan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* bulan Januari dengan bulan selain Januari. Hal yang sama ditemukan pada penelitian Iskamto (2015) dan Sari dan Sisdyani (2014) di Pasar Modal Indonesia bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham di bulan Januari dengan *return* saham bulan selain Januari. Selain itu, penelitian Harijanto dan Kurniawati (2013) juga tidak menemukan adanya fenomena *January Effect* pada *Strait Times Index* di Bursa Efek Singapura.

Pada penelitian periode Februari 2021 hingga Januari 2026 tidak terjadi *January Effect* yang menandakan bahwa pasar dapat dikatakan sudah efisien dalam bentuk lemah. Hal ini dikarenakan harga-harga saham di Bursa Efek Indonesia telah mencerminkan seluruh informasi pergerakan harga saham di masa lalu sehingga tidak ada satupun investor, baik investor perorangan maupun investor institusional yang mendapatkan informasi lebih dan memanfaatkan informasi tersebut untuk mendapatkan *abnormal return* di bulan Januari yang dapat menyebabkan timbulnya *January Effect*.

Tidak terjadinya fenomena *January Effect* menandakan bahwa saham-saham yang berada pada kelompok Indeks IDX30 memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi, hal ini berarti saham berkinerja dengan baik dan memberikan tingkat pengembalian yang menjanjikan kepada investor. Selain itu, tahun pajak di Indonesia bukan terjadi pada akhir bulan Desember, akan tetapi tahun pajak di Indonesia terjadi pada bulan Maret. Hal ini terkait dengan praktik *window dressing* di mana *fund manager* melakukan perbaikan laporan tahunan keuangan kepada investor agar tampak lebih baik. Praktik *window dressing* ini dilakukan dengan cara menjual saham yang berkinerja buruk yang kemudian digunakan untuk membeli saham berkinerja baik (*winning stock)*. Aksi beli saham berkinerja baik ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja reksadana. Namun, dalam hal ini investor tidak perlu melakukan aksi jual beli saham secara cepat di akhir tahun kemudian membeli saham di awal tahun karena saham-saham yang berada pada kelompok Indeks IDX30 merupakan saham yang memiliki kinerja yang baik dan menjanjikan tingkat pengembalian kepada investor. Selain itu, perbedaan budaya di mana umumnya libur natal dan tahun baru terjadi lebih panjang di Amerika atau negara barat lainnya dibandingkan Indonesia sehingga umumnya jangka waktu investasi memengaruhi tingkat pengembalian yang akan didapatkan investor.

IDX30 adalah indeks yang terdiri dari 30 saham perusahaan yang dipilih dari kelompok Indeks LQ-45, di mana memiliki total hari transaksi, nilai, dan aktivitas transaksi saham tinggi, serta kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga dapat dikatakan Indeks IDX30 merupakan indeks yang cukup sensitif terhadap informasi-informasi pasar. Pada penelitian ini, dapat terlihat bahwa kelompok saham Indeks IDX30 periode Februari 2021 hingga Januari 2026 tidak terdapat fenomena *January Effect* yang artinya pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk lemah di mana pergerakan *abnormal return* dapat dikatakan tidak begitu ekstrim. Hal ini dapat dikarenakan beberapa fenomena yang terjadi seperti pada tahun 2021 perekonomian dalam negeri yang tidak memenuhi target, terutama defisit neraca transaksi berjalan dan neraca perdagangan. Hal ini juga terlihat dari tingginya tingkat penjualan oleh investor asing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terjadinya fenomena di mana nilai rupiah jatuh terhadap *dollar* Amerika

Serikat di sepanjang tahun 2023. Depresiasi nilai tukar rupiah terjadi akibat berkurangnya arus modal asing ke Indonesia akibat sentimen global, khususnya normalisasi kebijakan moneter Bank Sentral Amerika Serikat dan devaluasi mata uang China, *yuan*. Fenomena ini masih terasa hingga awal tahun 2024.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dengan bulan lainnya di Bursa Efek Indonesia khususnya pada kelompok saham Indeks IDX30 selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026. Hal ini menunjukkan bahwa kelompok saham Indeks IDX30 memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga menyebabkan saham-saham yang bergabung pada indeks tersebut memiliki kinerja yang baik dan menjanjikan tingkat pengembalian yang cukup tinggi kepada investor sehingga investor tidak memerlukan adanya fenomena *January Effect* untuk mendapatkan keuntungan yang lebih. Jadi, dapat dikatakan fenomena *January Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia selama periode Februari 2021 hingga Januari 2026.

Bagi investor yang ingin melakukan kegiatan investasi sebaiknya tidak bergantung pada fenomena *January Effect.* Investor lebih baik mempertimbangkan faktor fundamental serta pertumbuhan ekonomi, baik secara mikro ataupun makro sebelum melakukan kegiatan investasi. Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *return* bulanan*, return market,* dan *return* tak normal saham sedangkan terdapat variabel lainnya yang dapat digunakan seperti *expected return*. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas jenis perusahaan pada indeks yang berbeda serta periode pengamatan dan tempat penelitian yang berbeda sehingga mampu memberikan pertimbangan bagi perusahaan maupun investor.

DAFTAR REFERENSI

Alteza, M. (2007). *Efek Hari Perdagangan terhadap Return Saham : Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *3*(1), 31–43.

Angelovska, J. (2014). *Month Related Seasonality on the Macedonian Stock Market*. *Business and Economics Research Journal*, *5*(1), 143–150.

Atsin, J. A. L., dan Ocran, M. K. (2015). *Calendar Effects and Market Anomalies on the Johannesburg Stock Exchange*. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA) University of the Western Cape*, (87448), 1–31.

Chou, J., Praveen K. D. dan S. P. Uma Rao. (2011). *The Value Premium and the January Effect*. *Managerial Finance*, *37*(6), 517–536.

Compton, W., Kunkel, R. A., dan Kuhlemeyer, G. (2013). *Calendar anomalies in Russian stocks and bonds*. *Managerial Finance, 39*(12), 1138-1154.

Darrat, A. F., Bin Li, dan Chung, R. (2013). *Seasonal Anomalies : A Closer Look at the Johannesburg Stock Exchange*. *Contemporary Management Research*, *9*(2), 155–168.

Deannes, P. C. P. dan Isynuwardhana. (2015). *January Effect pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013*. *E-Proceeding of Management*, *2*(1), 524–538.

Fama, E. F. (1970). *Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work*. *The Journal of Finance*, *25*(2), 383–417.

Fauzi, N. (2007). *Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect dan Korelasi diantara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, *2*(2), 63–77.

Fitriyani, I., dan Sari, M. M. R. (2013). *Analisis January Effect pada Kelompok Saham Indeks*

LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *4*(2), 421–438.

Hamid, Shaikh A. dan Habib, A. (2017). *The Behavior of Total Monthly Returns of Small Stocks*. *International Research Journal of Applied Finance*, *7*(9), 590–603.

Harijanto, C. A., dan Kurniawati, S. L. (2013). *Pengujian Market Efficency : Pembuktian Fenomena Anomali Pasar pada Strait Times Index di Bursa Efek Singapura*. *Journal of Business and Banking*, *3*(2), 223–232.

Hartono, Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE UGM.

Idolor, E. J. (2013). *Testing Calendar Effect on Nigerian Stock Market Returns : Methodologica Approach*. *Journal of Financial Management and Analysis*, *26*(1), 39–64.

Iskamto, D. (2015). *Anomali Pasar pada Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, *7*(3), 388–398.

Jaisinghani, D. (2016). *An Empirical Test of Calendar Anomalies for the Indian Securities Markets*. *South Asian Journal of Global Business Research*, *5*(1), 53–84.

Jones, Charles P., (2014). *Investments : Principle and Concepts*. Twelfth Edition. Singapura : John Wiley and Sons.

Luhan, J., Novotná, V., dan Obrová, V. (2011). *January Effect at the Czech Capital Market*. *Intelectual Economics*, *5*(12), 602–612.

Mangala, D., dan Lohia, V. (2013). *Market Efficiency in Emerging Economies : An Empirical Analysis of Month-of-the-Year Effect*. *The IUPJournal of Applied Finance*, *19*(3), 19–38.

Pradnyaparamita, N. M. W., dan Rahyuda, H. (2017). *Pengujian Anomali Pasar January Effect pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *6*(7), 3513–3539.

Sari, F. A., dan Sisdyani, E. A. (2014). *Analisis January Effect di Pasar Modal Indonesia*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *6*(2), 237–248.

Sriram, M., dan Devi, P. R. (2013). *Seasonality in the Returns : A Study of BSE Sensex*. *International Journal of Financial Management*, *3*(1), 60–69.

Sudarvel, J. dan R. Velmurugan. (2015). *January Effect in Indian Banking Sector with Reference to BSE Bank Index*. *International Journal of Management Research and Review*, *5*(11), 1066–1071.

Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.

Yatiwella, W. B. dan J. L. N. De Silva. (2011). *Calendar Anomalie : Evidence from the Colombo Stock Exchange*. *Economics, Management, and Financial Markets*, *6*(2), 84–105.

www.idx.co.id, diakses pada hari Rabu, 19 Agustus 2026 pukul 10.00 Wita.

www.yahoo.finance.com, diakses pada hari Kamis, 20 Agustus 2026 pukul 11.00 Wita.