

## ABSTRAK

### ANALISIS ANOMALI *JANUARY EFFECT* DI ERA PANDEMI COVID 19 PADA SAHAM YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Oleh:

Harun Sahat Maruli

**Dosen Pembimbing: Noval Adib , SE., M.Si., Ak., P.hD.**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya perubahan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terkait fenomena *January effect* di era pandemi *COVID 19*. Objek penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang tergabung ke dalam Indeks IDX SMC Liquid periode penelitian 22 Desember 2020 – 11 Januari 2021. Sebanyak 51 perusahaan berhasil dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi dengan teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan Uji Wilcoxon Signed Ranks Test dan Uji Paired T-Test dengan aplikasi SPSS 24. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum, saat peristiwa dan sesudah. Terdapat perubahan signifikan *Trading Volume Activity* sebelum-saat peristiwa dan saat peristiwa-setelah peristiwa. Namun tidak terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* yang signifikan antara sebelum-setelah peristiwa sebagai akibat pandemi COVID-19 terhadap saham perusahaan dengan Indeks IDX SMC Liquid.

**Kata Kunci:** *January effect, Covid 19 , abnormal return, trading volume activity.*

## **ABSTRACT**

### **AN ANALYSIS OF JANUARY EFFECT ANOMALIES DURING THE COVID 19 PANDEMIC ERA ON THE STOCKS LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX)**

**By:**

**Harun Sahat Maruli**

**Advisor Lecturer: Noval Adib, SE., M.Sc., Ak., P.hD.**

This study aims to examine whether or not there are Abnormal Return and Trading Volume Activity changes on the January effect phenomenon during the covid 19 pandemic. The objects of this study include companies listed on the IDX SMC Liquid Index for the research period between 22 December 2020 and 11 January 2021. The samples involve 51 companies selected through documentation with purposive sampling technique, and are analyzed by the Wilcoxon Signed Ranks Test and Paired T-Test utilizing SPSS 24 software. The test results indicate that there is a significant difference of the average abnormal return before, during and after the event. There is a significant difference of trading volume activity between before-and-during the event and during-and-after the event. However, there is no significant difference of the average Trading Volume Activity between before and after events as a result of the COVID-19 pandemic on company stocks listed on the IDX SMC Liquid Index.

**Keywords:** *January effect, Covid 19, abnormal return, trading volume activity.*

## PENDAHULUAN

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu (Hartono, 2017). Penundaan konsumsi ini dilakukan dengan harapan akan memperoleh *return* dari aktivitas investasi. Investasi bukan merupakan hal yang baru di kalangan masyarakat belakangan ini. Pola pikir masyarakat yang semakin berkembang membuat mereka berfikir akan pentingnya investasi. Mereka melakukan investasi baik melalui pembelian aset seperti rumah, emas, tanah maupun melalui instrumen keuangan yang ada di pasar modal. Kecanggihan teknologi juga kian selaras mengikuti pola hidup masyarakat zaman sekarang yang serba instan dan praktis. Perkembangan teknologi memberikan kemudahan dalam berinvestasi sebagai contoh dalam melakukan pembelian emas kini dapat dilakukan secara online di *platform* digital seperti Tokopedia. Ada pula pembelian reksa dana melalui aplikasi online serta diberikan kemudahan dalam mendaftar.

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang berkelebihan dana (investor) dengan yang membutuhkan alternatif pendanaan (perusahaan). Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Arifardhani, 2020). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Stock Exchanges*) merupakan pihak penyelenggaran dan sekaligus penyedia informasi penawaran aktivitas jual dan beli saham.

Dalam pengambilam keputusan, investor cenderung melakukan investasi didasari oleh informasi terkait dengan perusahaan. Informasi ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investor. Informasi relevan merupakan salah satu bentuk cerminan dari efisiensi

pasar modal. Permasalahan utama dari pasar modal efisien adalah asimetri informasi. Suatu keadaan dimana tidak semua orang mendapatkan informasi yang sama sehingga terjadi penyimpangan atau anomali. Anomali ini diduga terjadi karena *behavioral finance*. Menurut Gupta, Preetibedi dan Poonamlakra (2014) *behavioral Finance is a study of investor market behaviour that derives from psychological principles of decision making, to explain why people buy or sell the stocks. It is related to behavioral cognitive psychology, which studies human decision making, and financial market economics*. Atau dapat dimaknai bahwa *behavioral finance* adalah sebuah studi tentang perilaku pasar yang dilakukan investor yang berasal dari prinsip-prinsip psikologis pengambilan keputusan untuk menjelaskan mengapa orang membeli atau menjual saham. Hal ini terkait dengan psikologi kognitif perilaku, yang mempelajari pengambilan keputusan manusia, dan ekonomi pasar keuangan. Dalam melakukan investasi investor selalu mengharapkan suatu imbal hasil yang tinggi dan terdapat faktor Irrasional sehingga memungkinkan terjadi anomali di pasar modal. Tanggapan para investor membentuk prediksi harga saham yang akan datang sangat mempengaruhi kondisi pasar. Berbagai cara akan mereka lakukan untuk beraksi dalam menanggapi ekspektasi dan risiko yang ditetapkan. Seperti cepat-cepat membeli saham yang dijual murah atau bahkan melakukan tindakan dalam bentuk tidak beraksi seperti tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan atau disebut "*wait and see*". Dan perlu dipahami, bahwa keputusan *wait and see* bukan suatu yang salah atau tidak baik namun itu merupakan reaksi investor guna menghindari timbulnya resiko yang besar.

Januari efek adalah salah satu bukti konkret anomali di pasar modal. *January effect* adalah suatu penyimpangan dimana *return* di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya. Menurut (Perez,2017) *The January effect refers to the observation that returns in January appear to be higher than returns in other months*. Atau dapat dimaknai bahwa *January effect* adalah perolehan *return* dari di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan

lainnya. Menurut Pratomo (dikutip dari Yunita & Rahyuda, 2019, hal. 5573) 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. Fenomena anomali ini belum tentu terjadi pada setiap tahunnya dan bahkan anomali ini belum tentu terjadi di negara-negara tertentu. BEI telah membukukan return yang positif pada bulan Januari selama delapan tahun terakhir (kecuali tahun 2017 dan 2020) (Suryahadi, 2021). Pada tahun 2020 merupakan masa suram pasar saham diakibatkan banyak fenomena besar yang terjadi. Seperti serangan Amerika Serikat terhadap Jendral Iran. Serta munculnya virus corona di sebagian besar dunia.

*Covid 19* telah ditetapkan secara resmi oleh WHO menjadi pandemi dunia pada 9 maret 2020. Pasca diumumkannya kasus *covid 19* pertama di Indonesia, indeks saham gabungan (IHSG) pada 23 Maret 2020 sempat menyentuh level terendahnya yaitu 3.959,52. Hal ini merupakan yang terendah semenjak delapan tahun terakhir. Menurut penelitian Saputro (2020) yang menganalisis harga saham syariah dan volume perdagangannya sebelum dan sesudah pengumuman *covid 19*. Hasil penelitian menunjukkan terjadi penurunan harga saham yang tergabung dalam Indeks JII. Penurunan harga saham yang signifikan juga ditemukan dalam penelitian Nurmasari (2020) yang meneliti dampak covid 19 terhadap perubahan harga saham dan volume transaksi. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi ketika awal pandemic covid berlangsung. Terhadap informasi yang buruk umumnya investor akan bereaksi negatif atau melakukan penjualan saham yang mengakibatkan penurunan harga saham. Melihat terjadinya penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang turun hingga ke level terendahnya semenjak delapan tahun terakhir. Terlihat investor bukan hanya bereaksi negatif namun juga menimbulkan kepanikan. Investor beramai-ramai untuk melakukan aksi jual karena kepanikan (*panic selling*).

Melihat reaksi investor di awal terjadinya pandemic covid, peneliti tertarik untuk melihat bagaimana reaksi investor di awal bulan Januari 2021. Bulan Januari yang identik terhadap keberadaan fenomena January Effect menimbulkan pertanyaan “Apakah akan terjadi *January effect* di era pandemi covid 19?”. Peneliti menduga di bulan Januari 2021 yang menjadi bulan Januari pertama di era pandemi akan menumbuhkan optimisme bagi investor untuk melakukan investasi (pembelian saham). Munculnya dugaan *window dressing* yang dilakukan oleh perusahaan di bulan Desember juga dapat mendukung terjadinya peristiwa *January effect*. Menurut Sari (2020) *window dressing* merupakan tindakan menjual saham-saham dengan kerugian besar, dengan tujuan untuk memperbaiki portofolio akhir tahun yang dimiliki perusahaan agar terlihat baik. Fenomena *January effect* ini dapat diteliti dengan *event study* (studi peristiwa). Peterson (Dikutip oleh Munawarah, 2009, hal. 26) menyatakan *event study* adalah suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Reaksi pasar modal atas suatu peristiwa juga dapat dilihat dari volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) apakah terjadi peningkatan transaksi atau tidak. Bertentangan terhadap efisiensi pasar (*Efficient Market Hypotesis*), berbagai peneliti menyebutkan adanya sejumlah fenomena yang menyimpang terhadap konsep pasar efisien yaitu dengan ditemukannya beberapa anomali. Jones (2012) mendeskripsikan anomali pasar sebagai bentuk strategi atau tehnik yang memungkinkan investor untuk memperoleh kesempatan mendapat imbal hasil yang tidak normal dengan hanya mengandalkan event yang timbul di pasar modal.

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang masuk kedalam Indeks IDX SMC Liquid. Menurut Bursa Efek Indonesia (n.d.) IDX SMC Liquid adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham dengan likuiditas tinggi yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dan menengah. Banyak penelitian menemukan bahwa

pada bulan Januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya dan ini biasanya terjadi pada saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil (Tandelilin, 2017).

## **TELAAH PUSTAKA**

### **Pasar modal**

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. (Hartono, 2017). Menurut Bursa Efek Indonesia (n.d.) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

### **Saham Sebagai Sarana Investasi**

Salah satu instrumen keuangan yang dijual didalam pasar modal adalah saham. Seseorang yang melakukan investasi pada perusahaan dan mendapatkan bukti surat kepemilikan berupa saham dapat memperoleh keuntungan melalui dua cara:

a) *Capital gain*

*Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh atas penjualan saham yang lebih tinggi dari harga beli.

b) Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor atas keuntungan yang diperoleh dari keuntungan perusahaan.

### **Teori *Behavior Finance***

Penelitian yang dilakukan semenjak tahun 1990-an menunjukkan bahwa teori – teori keuangan standar (*Standard finance/ traditional finance*) tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan pergerakan harga saham atau surat berharga lainnya. Kerangka dasar *standard/ traditional finance* seringkali dikaitkan dengan teori portfolio modern dan hipotesis pasar efisien (Widyastuti, 2012). Hal ini terbukti bahwa beberapa penelitian mengenai

pasar modal efisien sering ditentang karena ditemukan beberapa anomal-anomali, salah satunya adalah *January Effect*.

Berdasarkan Reily dan Brown (2012) *However, in the 1990s, a new branch of financial economics was added to the mix. Behavioral finance considers how various psychological traits affect how individuals or groups act as investors, analysts, and portfolio managers.* Hal tersebut dapat diartikan bahwa perilaku keuangan mempertimbangkan bagaimana berbagai sifat psikologis mempengaruhi seorang individu atau kelompok bertindak sebagai investor, analis, dan manajer portofolio.

Gupta, Preetibedi dan Poonamlakra (2014) *Behavioral Finance is a study of investor market behaviour that derives from psychological principles of decision making, to explain why people buy or sell the stocks. It is related to behavioral cognitive psychology, which studies human decision making, and financial market economics.* Atau dapat dimaknai bahwa Perilaku keuangan adalah sebuah studi tentang perilaku pasar yang dilakukan investor yang berasal dari prinsip-prinsip psikologis pengambilan keputusan untuk menjelaskan mengapa orang membeli atau menjual saham. Hal ini terkait dengan psikologi kognitif perilaku, yang mempelajari pengambilan keputusan manusia, dan ekonomi pasar keuangan.

Dalam melakukan investasi investor selalu mengharapkan suatu imbal hasil yang tinggi dan terdapat faktor Irrasional sehingga memungkinkan terjadi anomali di pasar modal. Tanggapan para investor membentuk prediksi harga saham yang akan datang sangat mempengaruhi kondisi pasar. Berbagai cara akan mereka lakukan untuk beraksi dalam menanggapi ekspektasi dan risiko yang ditetapkan. Seperti cepat-cepat membeli saham yang dijual murah atau bahkan melakukan tindakan dalam bentuk tidak beraksi seperti tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan atau disebut "*wait and*

*see*”. Dan perlu dipahami, bahwa keputusan *wait and see* bukan suatu yang salah atau tidak baik namun itu merupakan reaksi investor guna menghindari timbulnya resiko yang besar.

### **January Effect**

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

*January effect* merupakan salah satu dari beberapa anomali efek kalender yaitu anomali efek bulan dalam tahun (*month-of-the year effect*). *January effect* adalah kecenderungan naiknya harga saham pada awal minggu bulan Januari (Muamar, 2020). Menurut Sari (2019), return saham cenderung naik di minggu-minggu awal bulan Januari yang diduga karena adanya peningkatan pembelian oleh para investor yang telah melakukan penjualan saham ada bulan Desember dalam rangka mengurangi pajak atau merealisasikan *capital gain*. Banyak penelitian menemukan bahwa pada bulan Januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan bulan lainnya dan ini biasanya terjadi pada saham.

Terdapat beberapa penyebab terjadinya *January effect*, Perez (2018) menjabarkan empat penyebab dari January Effect yaitu *tax rationale*, *psycological rationale*, *window dressing* dan *gift*. Penjelasan lebih lanjut terkait keempat penyebab January effect adalah sebagai berikut.

#### - *Tax rationale*

Menurut Honghui dalam (Perez, 2018) Penjelasan mengenai alasan pajak yang paling sering dikutip oleh dalam penelitian *Janury Effect* adalah untuk meminimalkan tagihan pajak tahunan dari investor, mereka menjual saham mereka yang merugi sebelum akhir tahun dan menyisakan saham-saham yang untung agar yang dikenakan pemotongan

pajak hanyalah saham yang memperoleh untung. Hal ini dikenal dengan *tax harvesting*. Kemudian mereka melakukan pembelian saham di awal bulan Januari. Penjelasan mengenai alasan pajak (*tax rationale*) ini mungkin akan berbeda di tiap negara tergantung dari kebijakan perpajakan suatu negara.

- *Psychological Rationale*

Penjelasan mengenai *psychological rationale* menekankan kepada faktor psikologis dari investor. Menurut Ciccocone dalam (Perez, 2018) tahun yang baru merupakan tahun yang penuh harapan (*optimisme*) sehingga memberikan dampak *optimisme* terhadap investor salah satunya pada pasar modal. Hal ini mengakibatkan peningkatan transaksi saham dibulan Januari karena banyak investor yang melakukan pembelian saham di bulan tersebut.

- *Window Dressing*

Para *fund manager* akan membuat portofolio mereka sebaik mungkin di akhir tahun. Untuk itu mereka menjual saham yang merugi selama diakhir tahun dan mempertahankan saham yang berkinerja baik. Dana dari penjualan saham itu kemudian di-investasikan kembali di bulan Januari ke saham saham yang memiliki prospek yang baik. Sehingga mendorong kenaikan harga saham di bulan Januari.

- *Gift*

Salah satu penyebab terjadinya *January effect* adalah hadiah (*gift*). Banyak investor muda yang memperoleh hadiah natal di akhir tahun berupa uang kemudian membelanjakan uang tersebut kedalam bentuk instrument saham di awal bulan Januari.

**Studi Peristiwa** (*event study*)

Peterson (Dikutip oleh Munawarah, 2009, hal. 26) menyatakan *event study* adalah suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Studi peristiwa

(*event study*) dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2017). Menurut Tendelilin (2017), penelitian ini menggunakan *event study* berupa Studi peristiwa kluster Studi peristiwa kluster atau kelompok mempelajari respon pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan kluster perusahaan tertentu. Peristiwa kluster ini memiliki bentuk yang beragam. Kluster dapat bersifat relatif sempit hingga besar. Menurut Hartono (2018) terdapat beberapa alasan mengapa dilakukan studi peristiwa:

1. Pertama adalah untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan banyak diukur menggunakan laba akuntansi. Pengukuran laba berbasis akuntansi telah banyak dikritik kurang tepat karena subjek dari manipulasi manajemen.
2. Alasan kedua adalah karena studi peristiwa mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi. Jika pengukuran kinerja digunakan laba akuntansi, laba akuntansi ini tidak tersedia pada saat terjadinya peristiwa.
3. Alasan ketiga adalah mendapatkan kemudahan datanya. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham perusahaan dan indeks pasar (untuk mengukur return pasar). Data harga-harga saham mudah diperoleh karena tersedia di dalam pasar modal, walaupun data tanggal peristiwa harus dilacak di media cetak atau elektronik. Sebaliknya data laba akuntansi dan data perusahaan lainnya relative lebih sulit didapatkan.

## Abnormal Return

Reaksi pasar atas suatu peristiwa dapat dilihat dari adanya *abnormal return*. Apabila suatu peristiwa memiliki kandungan informasi maka akan ditemukan *abnormal return* (Muamar, 2020). Perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan cara mencari selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* normal (*return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan).

Berikut langkah-langkah menghitung Abnormal Return:

### a. Return Sesungguhnya

Return sesungguhnya merupakan hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi yang berupa Capital Gain atau Capital Loss. *Return* sesungguhnya dapat dihitung dengan cara (Hartono, 2017):

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  = return actual dalam i pada hari t

$P_{i,t}$  = harga saham i pada hari t

$P_{i,t-1}$  = harga saham i pada hari t-1

### b. Return Normal

Return normal atau biasa disebut dengan *expected return* adalah *return* yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan kata lain, *expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor yang akan diterima dimasa yang akan datang atau sifatnya belum terjadi. Menurut (Hartono, 2017) terdapat tiga model *return* normal (*return* ekspektasian) yaitu *mean-adjusted model*, *market model*, *market-adjusted model*. Berikut penjelasan mengenai beberapa model tersebut:

#### - *Mean-adjusted model*

Pada model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rerata realisasian sebelumnya selama peroda estimasi. Rumus mean adjusted model

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan

$E(R_{i,t})$  = return ekspektasian perusahaan ke-i pada perioda peristiwa ke t

$R_{i,j}$  = return realisasian perusahaan ke-i pada perida estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi yaitu  $t_1$  sampai denhan  $t_2$ .

- *Market Model*

Pada metode ini dilakukan dengan dua tahap yaitu: pertama membentuk model ekspektasi Dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Kedua mengghunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasian di perode jendela. Model ekspetasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_{Mi} + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$  = *return* realisasian sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

$\alpha_1$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_1$  = koefisien slope yang merupakan Beta sekuritas ke-i.

$R_{Mi}$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus  $R_{Mi} = (IHS_{Gj} - IHS_{Gj-1}) / IHS_{Gj-1}$  dengan IHS<sub>G</sub> adalah indeks saham gabungan.

$\epsilon_{i,j}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

- *Market-adjusted model.*

Metode ini mengestimasi return suatu sekuratis berdasarkan return dari indeks pasar saat tersebut. Pada model ini tidak memerlukan menggunakan periode estimasi karena periode estimasi sama dengan return indeks pasar.

Rumus dari *return* normal model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) adalah sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$  = return ekspektasian sekuritas ke-I periode peristiwa ke-t.

$R_{M,t}$  = return pasar periode peristiwa ke-t yang dapat dihitung dengan rumus  $R_{M,t} = (IHS G_t - IHS G_{t-1})/IHS G_{t-1}$  dengan IHS G adalah Indeks Harga Saham Gabungan perioda ke-t.

Pada penelitian ini dalam menghitung *expected return* menggunakan metode *market-adjusted model*. Menurut Munawarah (2009) penggunaan metode ini guna meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

### c. *Abnormal Return*

Reaksi pasar yang terjadi apabila suatu peristiwa memiliki kandungan informasi dapat dilihat melalui *abnormal return*. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Menurut (Sari,2020) *abnormal return* tidak hanya dapat bernilai positif atau berbentuk keuntungan melainkan bisa muncul sebagai kerugian yang nilainya negatif. Ketika *January effect* terjadi maka si pemilik saham akan mendapatkan abnormal return yang cenderung tinggi karena keadaan pasar yang bergerak begitu saja tanpa ada keadaan yang mendasarinya. *Abnormal return* dapat ditemukan dengan rumus (Hartono, 2017):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t. return taknormal

$R_{i,t}$  = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

$E(R_{i,t})$  = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untk periode peristiwa ke-t.

### **Trading Volume Activity**

*Trading volume activity* merupakan volume transaksi saham yang terjadi di bursa saham pada saat waktu tertentu dibagi dengan jumlah saham beredar pada waktu tertentu. Menurut Munawarah (2009) ditinjau dari fungsinya *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu variasi dari *event study*. Menurut Sari (2020) selain dari *abnormal return January effect* juga dapat ditunjukkan dengan adanya volume perdagangan. Menurut Foster (dikutip dari Pradana, 2011, hal. 42) berikut cara menghitung *trading volume activity* :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

### **Rerangka Teoritis**

Penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa yang bertujuan untuk melihat reaksi pasar atas peristiwa *January effect* di era pandemi covid. Apabila investor menganggap bulan Januari pertama di era pandemi Covid ini merupakan *good news* investor akan cenderung melakukan pembelian saham di bulan Januari dan ditemukannya *abnormal return*.

Reaksi pasar modal dapat dilihat dengan *abnormal return* pada peristiwa di era pandemi covid 19 yaitu pada bulan Januari tahun 2021 (dimana pada bulan tersebut covid 19 masih dinyatakan sebagai pandemi). Peneliti akan membandingkan rata-rata *abnormal return* h-5 sebelum hari pertama bursa buka di bulan Januari dan h+5 ,saat dan setelah hari pertama bursa dibuka di bulan Januari. Hari pertama bursa dibuka pada tahun 2021 adalah tanggal 4 Januari 2021.

*Trading volume activity* juga digunakan sebagai variabel dalam penelitian. Volume perdagangan (*trading volume activity*) merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat aktivitas volume perdagangan pada sekitar periode kejadian dibandingkan

dengan aktivitas volume perdagangan pada saat peristiwa terjadi. Malinasari (2013) dengan menggunakan volume perdagangan saham, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. January effect merupakan peristiwa yang ingin diteliti. Peneliti akan membandingkan rata-rata *trading volume activity* h-5 sebelum hari pertama bursa buka di bulan Januari (4 Januari) dan h+5 setelah hari pertama bursa dibuka di bulan Januari. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk kedalam indeks IDX SMC Liquid.

### **Hipotesis Penelitian**

- H1: Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* lima hari terakhir di bulan Desember - saat peristiwa pada perusahaan yang tergabung kedalam Indeks IDX SMC Liquid di era pandemic covid 19.
- H2: Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* peristiwa-lima hari di awal bulan Januari pada perusahaan yang tergabung kedalam Indeks IDX SMC Liquid di era pandemic covid 19.
- H3: : Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* lima hari terakhir di bulan Desember-lima hari di awal bulan Januari pada perusahaan yang tergabung kedalam Indeks IDX SMC Liquid di era pandemic covid 19.
- H4: Terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* lima hari terakhir di bulan Desember-saat peristiwa pada perusahaan yang tergabung kedalam Indeks IDX SMC Liquid di era pandemi *covid 19*.
- H5: Terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* saat peristiwa-lima hari di awal bulan Januari pada perusahaan yang tergabung kedalam Indeks IDX SMC Liquid di era pandemi *covid 19*.

H6: Terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* lima hari terakhir di bulan Desember-lima hari di awal bulan Januari pada perusahaan yang tergabung kedalam Indeks IDX SMC Liquid di era pandemi *covid 19*.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Menurut Sekaran dan Bougie (2017) penelitian merupakan proses yang sederhana dalam rangka menemukan pemecahan atas suatu masalah setelah peneliti melakukan rangkaian studi secara menyeluruh dan telah melakukan analisis faktor-faktor situasionalnya. Dalam proses penelitian ini metode yang digunakan yaitu kuantitatif yang akan dapat menggambarkan pembahasan mengenai hasil perhitungan menggunakan suatu rumus dengan angka-angka yang berasal dari historis harga saham. Metode kuantitatif memberikan penjelasan mengenai fakta-fakta dari objek penelitian dengan melakukan analisis data berupa angka menggunakan metode statistik melalui pengujian hipotesis.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk kedalam indeks IDX SMC Liquid. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Berikut merupakan kriteria dalam pemilihan sampel:

1. Seluruh perusahaan yang masuk kedalam Indeks IDX SMC Liquid pada tahun 2021.
2. Data terkait perusahaan yang masuk kedalam Indeks IDX SMC Liquid diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com).

Berdasarkan kriteria diatas ditemukan 51 perusahaan yang masuk kedalam indeks IDX SMC Liquid periode Februari-Juli 2021.

**Tabel 1.1**  
**Daftar Perusahaan yang masuk ke dalam Indeks IDX SMC Liquid**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Saham</b>
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
6	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
7	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
8	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.
9	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
11	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.
12	CTRA	Ciputra Development Tbk.
13	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
14	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
15	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
16	EXCL	XL Axiata Tbk.
17	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
18	INDY	Indika Energy Tbk.
19	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
20	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
21	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
22	LINK	Link Net Tbk.

23	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
24	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
25	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
26	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
27	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
28	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
29	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
30	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
32	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
33	PTBA	Bukit Asam Tbk.
34	PTPP	PP (Persero) Tbk.
35	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
36	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
37	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
38	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
39	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
40	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
41	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
42	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
43	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
44	TINS	Timah Tbk.
45	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
46	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.

47	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.
48	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
49	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.
50	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.
51	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber: Idx.co.id

## Data Penelitian dan Sumbernya

### Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan *finance.yahoo.com* untuk periode Desember 2020-Januari 2021 yang terdiri atas:

1. Tanggal hari pertama pelaksanaan perdagangan di Bursa Efek Indonesia, pada tanggal 4 Januari 2021.
2. Harga Saham penutupan saham harian seluruh perusahaan yang masuk kedalam indeks *IDX SMC Liquid* selama periode penelitian berlangsung.
3. Data volume perdagangan saham harian seluruh perusahaan yang masuk ke dalam indeks *IDX SMC Liquid* selama periode penelitian berlangsung.
4. Indeks *IDX SMC Liquid*.

### Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan teknik arsip (*archival*). Menurut Hartono (2018) dalam teknik pengumpulan data arsip terbagi menjadi dua yaitu analisis isi dan dari basis data. Untuk mendapatkan data primer, Teknik pengumpulan data yang dapat digunakan adalah Teknik pengumpulan analisis isi (*content analysis*). Untuk mendapatkan data sekunder, Teknik pengumpulan data yang dapat digunakan adalah teknik pengumpulan data dari basis data. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan teknik pengumpulan arsip dari basis data karena

penelitian ini merupakan penelitian sekunder. Dokumen diperoleh dari sumber yang kredibel untuk melakukan analisa.

## **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Metode Analisis Data dan Pengujian**

### **Hipotesis**

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Pada penelitian menggunakan dua variabel yang digunakan untuk melihat reaksi pasar yang diakibatkan oleh peristiwa anomali *January effect* yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Keduanya diharapkan dapat menunjukkan dan mewakili reaksi pasar yang terjadi dengan akurat. Berikut merupakan penjelasan mengenai definisi operasional variabel serta pengukuran yang digunakan pada penelitian ini pada perusahaan yang tergabung ke dalam Indeks SMC Liquid:

#### *1. Abnormal Return*

*Abnormal return* atau return tak normal akan menunjukkan apakah terdapat sekelompok investor atau kelompok yang memperoleh return yang tidak normal. Penghitungan return tak normal adalah selisih antara return normal dengan return ekspektasian.

*Abnormal return* dapat ditemukan dengan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$  = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{i,t})$  = *return* yang diharapkan untuk saham i pada hari ke t.

- Indeks SMC Liquid menjadi indikator perubahan harga pasar harian yang digunakan untuk menghitung return pasar ( $R_{mt}$ )
- Retuns sesungguhnya

Return saham merupakan hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi yang berupa Capital Gain atau Capital Loss. *Return* saham dapat dihitung dengan cara:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  = return actual saham I pada hari t

$P_{i,t}$  = harga saham I pada hari t

$P_{i,t-1}$  = harga saham I pada hari t-1

- *Market Adjusted Model*

Metode ini mengestimasi return suatu sekuritas berdasarkan return dari indeks pasar saat tersebut. Pada model ini tidak memerlukan menggunakan periode estimasi karena periode estimasi sama dengan return indeks pasar. Perhitungan rumus metode ini sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$  = *expected* return saham perusahaan I pada periode ke-t

$R_{mt}$  = *return* pasar pada periode ke-t.

Return pasar yang digunakan adalah Indeks Saham Gabungan IHSG. Berikut rumus perhitungan:

$$R_{mt} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1} \text{ dengan IHSG}$$

Harga saham dalam penelitian menggunakan harga saham saat penutupan harian (*closing price*) dalam menghitung *actual return*.

- Perubahan harga saham harian perusahaan I dinilai sejak 7 hari sebelum tanggal peristiwa (t-7), pada saat terjadinya peristiwa (t0) dan 7 hari setelah tanggal peristiwa (t+7).

## 2. *Trading Volume Activity*

Untuk melihat reaksi pasar dapat dilihat dengan *Trading volume activity*. Reaksi tersebut dapat dilihat dari seberapa besar perubahan volume perdagangan saham. *Trading Volume Activity* juga dapat mengukur seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal. Menurut Foster (dikutip dari Pradana, 2011, hal. 42) berikut cara menghitung *trading volume activity* :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

## **Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis**

### **Metode Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa. Langkah awal dalam studi peristiwa adalah menentukan periode peristiwa (*even period*).

Menurut Elton dan Grubber (dalam Munawarah 2009) berikut merupakan prosedur dalam studi peristiwa:

1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti.
2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0
3. Menentukan periode penelitian atau *event window*
4. Untuk setiap sampel perusahaan dilihat return dan aktivitas volume perdagangan pada masing-masing satuan periode (hari, minggu atau bulan).
5. Menghitung *abnormal return* dari return yang sudah didapatkan untuk setiap perusahaan.
6. Menghitung *Trading Volume Activity* untuk setiap perusahaan.
7. Menghitung rata-rata *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* untuk masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan) untuk keseluruhan sampel.

## **Periode Peristiwa**

Periode peristiwa penelitian ini adalah 11 hari aktif perdagangan bursa (22 desember 2020 – 11 Januari 2021) yaitu lima hari sebelum peristiwa (h-5), satu hari saat peristiwa dan lima hari setelah peristiwa (h+5) yang mana merupakan hari operasional bursa saham. Saat hari peristiwa adalah tanggal 4 Januari yaitu hari pertama bursa buka, diduga aksi peristiwa puncak peningkatan return terjadi di hari tersebut sehingga dijadikan h0. Penggunaan periode penelitian lima hari diakhir bulan Desember 2020 dikarenakan bulan Desember banyak mengambil andil dalam terjadinya fenomena Januari effect. Hal ini dapat kita lihat dari penyebab terjadinya January effect seperti *window dressing*, *tax rationale*, *gift* yang mana banyak menyinggung bulan Desember.

Pemilihan lima hari sesudah peristiwa karena adanya karena menurut (Muamar, 2020) peningkatan return di January effect banyak terjadi di awal minggu bulan Januari.

Menurut (Werastuti, 2012) *January Effect* terjadi karena adanya perbedaan informasi di pasar saham pada awal dan akhir tahun sehingga akan menyebabkan in efisiensi informasi. *January Effect* ini sering juga disebut dengan *Year End Effect* yang menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan perbedaan keuntungan saham pada bulan Desember dan awal Januari. Kemudian periode *januari effect* ditentukan yaitu pada minggu pertama dimana bursa dibuka di tahun 2021 yaitu pada tanggal 4 Januari 2021 hingga 11 Januari 2021. Periode penelitian selama 11 hari guna menghindari adanya peristiwa lain yang dapat mengakibatkan bias respon pasar atau *confounding effect*.

## **Pengujian Normalitas**

Pada penelitian ini hanya menggunakan uji normalitas saja karena penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang mana variabel independenya berupa peristiwa sehingga tidak bisa diuji dengan ketiga uji asumsi klasik lainnya, seperti uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas yang memerlukan data untuk setiap variabel baik itu

variabel dependen maupun independen. Hal ini dikarenakan pada pengujian ini hanya perlu melakukan uji normalitas untuk menentukan alat uji berikutnya untuk menguji hipotesis penelitian. Menurut Ghazali (2018:161), distribusi normal adalah tujuan dari uji normalitas. Data normal atau yang mendekati normal dapat membentuk model regresi yang baik. Distribusi normal yang dimiliki oleh data menunjukkan bahwa data tersebut memiliki sebaran merata serta mampu berperan sebagai wakil dari populasi.

Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov Test* untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. Kelebihan dari Kolmogorov Smirnov yaitu alat uji ini tidak menyebabkan perbedaan persepsi antara pengamatan satu dengan yang lainnya, dengan melihat nilai Kolmogorov Smirnov pada hasil pengujian, kemudian dilakukan pengambilan keputusan yakni melalui:

$H_0$  ditolak = jika nilai signifikansi di bawah 0,05.

$H_0$  diterima = jika nilai signifikansi di atas 0,05.

Hal ini dapat diartikan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov lebih dari 0,05 maka data berdistribusi normal. Begitu pula sebaliknya ketika nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov kurang dari 0,05 berarti data tidak berdistribusi normal.

## **Pengujian Hipotesis**

### **a. Paired t-test**

Uji *paired t-test* merupakan bagian dari uji hipotesis atau uji perbandingan. Menurut Ghazali (2011), *Paired t-test* (uji beda) dilakukan dengan membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel. Data yang digunakan dalam uji paired t test umumnya berupa data berskala interval atau rasio (data kuantitatif). Uji *paired t test* bertujuan untuk mengetahui

apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sample (dua kelompok) yang saling berpasangan atau berhubungan.

Berdasarkan (Santoso, 2014), pedoman pengambilan keputusan dalam uji paired t-test berdasarkan nilai signifikansi (Sig.) hasil output SPSS, adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- 2) Jika nilai Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

#### **b. Wilcoxon Signed Rank Test**

Uji *wilcoxon* sering kali digunakan sebagai alternatif dari uji paired sample t-test. Hal ini tidaklah salah, sebab jika data penelitian tidak berdistribusi normal (melalui uji normalitas) maka data tersebut dianggap tidak memenuhi syarat dalam pengujian statistik parametrik khususnya uji paired sample t-test. Uji *wilcoxon* juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan. Uji *wilcoxon* atau disebut juga dengan *wilcoxon signed rank test* merupakan bagian dari statistik non parametrik, oleh karena itu dalam uji ini tidak diperlukan data penelitian yang berdistribusi normal. Berdasarkan (Hidayat, 2014), Dasar pengambilan keputusan dalam uji *wilcoxon*, sebagai berikut:

- 1) Jika nilai Asymp.Sign. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05, maka  $H_a$  diterima.
- 2) Jika nilai Asymp.Sign. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka  $H_a$  ditolak.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Statistik Deskriptif**

Menurut (Sugiyono, 2019), statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Statistik deskriptif mengacu pada bagaimana menata, menyajikan, dan menganalisis data. Statistik deskriptif dapat disajikan dalam bentuk tabel, grafik, diagram,

perhitungan rata-rata, nilai minimum, dan nilai maksimum. Berikut merupakan statistik deskriptif dari rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* pada H-5 dan H+5 terkait anomali *January Effect* pada seluruh perusahaan yang masuk kedalam indeks IDX SMC Liquid periode 22 desember 2020 – 11 Januari 2021:

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif  
*Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah January Effect*

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
AARsebelum	51	-,0083275	,01139323	-,02833	,01596
AARsaat	51	,0083540	,03256400	-,09053	,07896
AARsesudah	51	-,0034776	,01005294	-,02146	,02361
TVAssebelum	51	,0063477	,00618911	,00036	,02646
TVAsaat	51	,0060846	,00684221	,00033	,03265
TVAsesudah	51	,0071756	,00856274	,00041	,04064

Sumber: Data Diolah (2021).

Berdasarkan hasil tabel 4.1 sebelum dan sesudah peristiwa, terlihat bahwa terdapat sampel sejumlah 51 perusahaan yang merupakan seluruh perusahaan yang masuk kedalam indeks IDX SMC Liquid periode 22 Desember 2020 – 11 Januari 2021. Nilai minimum dan maksimum nilai rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa sebesar -0,02833 dan 0,01596 . Selain itu, nilai mean sebesar -0,0083275 dengan standar deviasi sebesar 0,01139323 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

Nilai terendah rata-rata *abnormal return* (AR) saat peristiwa adalah -0,9053 dan tertinggi 0,07896. Nilai *mean* rata-rata AR saat peristiwa adalah 0,0083540. Sedangkan untuk standar deviasi rata rata AR saat peristiwa adalah 0,32564.

Kemudian, nilai minimal *abnormal return* setelah peristiwa yaitu sebesar -0,021464. Selain itu, nilai mean sebesar -0,003477 dengan standar deviasi sebesar 0,010053 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

Pada variabel *Trading Volume Activity*(TVA) diketahui bahwa nilai minimal rata rata sebelum *peristiwa* yaitu sebesar 0,0003621 dan nilai maksimal sebesar 0,026465. Selain itu, Nilai mean rata-rata TVA sebesar 0,006348 dengan standar deviasi sebesar 0,006189 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

Tabel diatas juga menunjukkan hasil statistik deskriptif dari nilai rata-rata TVA saat peristiwa adalah 0,0060846. Nilai minimum dan maksimum rata-rata TVA saat peristiwa adalah 0,00033 dan 0,03265. Sementara nilai standar deviasinya adalah 0,00684221.

Terakhir, nilai minimal untuk rata-rata *Trading Volume Activity*(TVA) setelah peristiwa yaitu sebesar 0,000414 dan nilai maksimal sebesar 0,040635. Selain itu, Nilai mean sebesar 0,007176 dengan standar deviasi sebesar 0,008563 yang menunjukkan tingkat kejauhan simpangan data dari nilai mean.

### **Pengujian Normalitas**

Menurut Ghozali (2018:161), distribusi normal adalah tujuan dari uji normalitas. Data normal atau yang mendekati normal dapat membentuk model regresi yang baik. Distribusi normal yang dimiliki oleh data menunjukkan bahwa data tersebut memiliki sebaran merata serta mampu berperan sebagai wakil dari populasi. Pada penelitian ini penulis menggunakan alat uji normalitas *Kolmogorov Smirnov*, untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan taraf signifikansi 5%. Distribusi data dikatakan normal apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  dan dikatakan tidak normal apabila nilai signifikansi  $< 0,05$ . Data yang terdistribusi normal selanjutnya akan diuji parametrik menggunakan uji Paired Sample t-Test dan data yang tidak terdistribusi normal selanjutnya akan diuji non parametrik menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test. Dibawah ini merupakan hasil uji normalitas *Kolmogorov Smirnov*:

Tabel 4.2

### Uji Normalitas

	Abnormal Return			Trading Volume Activity		
	AAR sebelum	AAR saat	AAR sesudah	TVA ssebelum	TVA saat	TVA sesudah
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200	0,200	0,200	0,000	0,000	0,000

Sumber: Data Diolah (2021).

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa nilai normalitas dari rata-rata AR sebelum, saat dan sesudah *January Effect* lebih dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa data termasuk normal sehingga dilanjut menggunakan uji *Paired Sample t-Test*. Akan tetapi untuk rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum, saat dan sesudah peristiwa memperoleh hasil 0,000 yang kurang dari 0,05 yang artinya data tidak berdistribusi normal, Maka dari itu dilanjutkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji non parametrik Wilcoxon Signed Rank Test.

#### **Pengujian Hipotesis**

Pada pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat uji yaitu uji Paired Sample t-Test dan uji wilcoxon yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan. Uji paired t test yaitu sebuah uji yang termasuk ke dalam uji hipotesis komparatif atau uji perbandingan yang berfungsi untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sampel berpasangan. Dasar pengambilan keputusannya yaitu apabila nilai Sig. (2-tailed) < 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima atau dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata, begitupun sebaliknya (Santoso, 2014, hal. 265). Selanjutnya Uji wilcoxon atau disebut juga dengan wilcoxon signed rank test merupakan bagian dari statistik non parametrik, oleh karena itu dalam uji ini tidak diperlukan data penelitian yang berdistribusi normal. Berdasarkan (Hidayat, 2014), Dasar pengambilan keputusan dalam uji wilcoxon yaitu hipotesis diterima jika nilai Asymp.Sign. (2-tailed) < 0,05 yang menyatakan terdapat perbedaan. Sebaliknya, jika nilai Asymp.Sign. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka Hipotesis ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan variabel.

Tabel 4.3

Uji Paired T-Test

	Sig. (2-tailed)
AARsebelum - AARsaat	0,002
AARsaat - AARsesudah	0,016
AARsebelum - AARsesudah	0,042

Sumber: Data Diolah (2021).

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, menunjukkan uji beda periode sebelum-saat peristiwa terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini terlihat dari nilai *Sig. (2-tailed)* yang menunjukkan nilai 0,002 nilai signifikansi  $< 0,05$  sehingga  $H_1$  diterima.

Sementara itu, nilai sig. data rata-rata *abnormal return* periode saat-sesudah peristiwa sebesar 0,016 dan berada dibawah tingkat signifikansi 0,05. Artinya  $H_2$  diterima terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* antara saat dan sesudah peristiwa.

Pada periode sebelum-sesudah peristiwa, nilai sig. berada dibawah tingkat signifikansi 0,05 sebesar 0,042. Berdasarkan nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dengan sesudah peristiwa sehingga  $H_3$  diterima.

Tabel 4.4  
Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	TVAsaat - TVAsesudah	TVAsaat - TVAsesudah	TVAsesudah - TVAsesudah
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,020	0,049	0,800

Sumber: Data Diolah (2021).

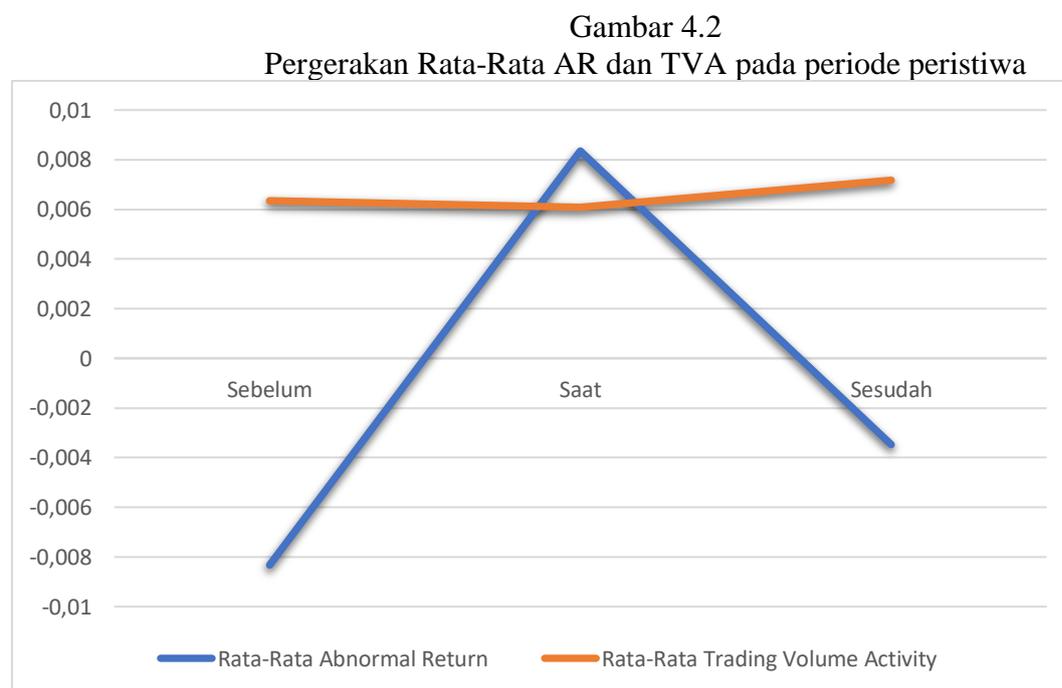
Hasil uji beda rata-rata TVA saham menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank Test* antara saat-sebelum peristiwa menunjukkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* senilai 0,020 dimana angka ini beradiah dibawah nilai signifikansi 0,05. Dengan demikian terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA saat dan sebelum peristiwa sehingga  $H_4$  diterima. Pada periode saat-sesudah peristiwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* bernilai 0,049 atau berada dibawah tingkat

signifikansi  $< 0,05$ . Dengan demikian  $H_5$  diterima, terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA saat-sesudah peristiwa.

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, menunjukkan bahwa rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa tidak memberikan perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang menunjukkan 0,800 yang berarti nilai signifikansi  $> 0,05$  sehingga  $H_6$  ditolak

### Analisis Hasil Penelitian

Berdasarkan periode penelitian selama sebelas hari terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* cenderung lebih tinggi pada saat peristiwa. Sementara untuk pergerakan *Trading Volume Activity* cenderung lebih rendah dibandingkan sebelum dan setelah peristiwa. Berikut grafik pergerakan *abnormal return* dan *trading volume activity* selama periode peristiwa:



Berdasarkan gambar 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata abnormal return saham selama periode sebelum dan sesudah menunjukkan nilai yang negatif. Hal ini artinya bahwa return IHSG jauh lebih tinggi ketimbang rata-rata AR saham yang berada kedalam Indeks SMC

Liquid. Sementara rata-rata AR pada saat peristiwa terlihat positif yang menunjukkan bahwa return saham perusahaan yang tergabung ke dalam SMC Liquid lebih besar daripada *return* IHSG. Rata-rata TVA saat peristiwa cenderung lebih rendah dibandingkan dengan sesudah peristiwa. Apabila dilihat dari hasil pengujian  $H_1$  pada periode sebelum-saat terjadinya peristiwa terdapat perbedaan rata-rata AR yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return saat peristiwa lebih tinggi dibandingkan rata-rata AR sebelum peristiwa. Tingginya rata-rata tersebut menandakan bahwa peristiwa *Januari effect* memiliki muatan informasi sehingga membuat investor melakukan pembelian saham dan mengakibatkan peningkatan *abnormal return* di hari pertama perdagangan di Bursa Efek Indonesia dibuka (saat peristiwa).

Untuk hasil pengujian  $H_2$  pada periode saat dan-setelah peristiwa, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada nilai rata-rata AR. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata AR saat peristiwa jauh lebih tinggi daripada sesudah peristiwa.

Dari pemaparan  $H_3$  didapatkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* lima hari terakhir di bulan Desember 2020-lima hari di awal bulan Januari 2021 pada perusahaan yang tergabung ke dalam Indeks IDX SMC Liquid di era pandemic covid 19 (sebelum-setelah peristiwa). Perbedaan tersebut menunjukkan terjadinya fenomena *Januari Effect* di tahun 2021 dimana *return* di bulan Januari lebih besar dari pada di bulan Desember. Asumsi peneliti reaksi dari manajer investasi yang melakukan penjualan saham terhadap portofolio sahamnya yang merugi di bulan Desember (*window dressing*) dan kemudian melakukan pembelian saham kembali di awal bulan Januari. Berperan dalam terhadap perubahan rata-rata abnormal return di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan bulan Desember. Hasil ini sejalan dengan penelitian Indrayani (2019) dimana terdapat perbedaan

yang signifikan antara rata-rata abnormal return di akhir Desember dan awal Januari yang menunjukkan bahwa terdapat fenomena January effect tahun 2011-2015.

Peristiwa pandemi covid yang awalnya dianggap sebagai *bad news* oleh investor dan sempat mengakibatkan IHSG (Indeks Saham Gabungan) menyentuh level terendahnya di bulan maret 2020 (terendah semenjak 8 tahun terakhir terhitung dari 2020). Namun pada awal bulan tahun di tahun 2021 yang merupakan bulan Januari pertama di era pandemic covid investor mulai rasa optimisme mulai tumbuh bagi sebagian investor untuk melakukan pembelian saham. Rasa optimis ini sejalan dengan pendapat Ciccone dalam (Perez, 2018) yang mengatakan bahwa salah satu penyebab peristiwa *January Effect* adalah rasa optimisme dimana tahun yang baru merupakan tahun yang penuh harapan sehingga memberikan dampak optimisme terhadap investor salah satunya pada pasar modal. Sehingga banyak investor yang melakukan pembelian saham di awal tahun yaitu bulan Januari. Pada teori *behavioral finance* juga menyinggung mengenai faktor psikologi seorang investor dalam melakukan keputusan melakukan investasi. Investor menganggap bahwa bulan Januari pertama di era pandemic Covid 19 sebagai informasi yang baik (*good news*). Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian Al-Rjoub & Alwaqed (2010) yang menyatakan rata-rata *return* di bulan Januari cenderung lebih kecil dibandingkan bulan bulan lainnya ketika terjadi krisis.

Hasil pengujian  $H_4$  menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA sebelum dan saat peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan TVA, peningkatan ini timbul akibat reaksi investor yang melakukan penjualan saham mereka menjelang akhir tahun. Berdasarkan hasil pengujian  $H_5$  terdapat perubahan signifikan antara rata-rata TVA saat peristiwa-sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa ketika melihat terjadi peningkatan *return* di hari pertama bursa buka. Investor mulai aktif melakukan kegiatan jual/beli saham mereka sehingga terjadi peningkatan rata-rata TVA.

Terkait dengan pengujian  $H_0$  rata-rata *Trading Volume Activity* lima hari terakhir di bulan Desember 2019-lima hari di awal bulan Januari 2021 tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* pada perusahaan yang tergabung kedalam Indeks IDX SMC Liquid di era pandemi *covid 19*. Artinya TVA di seputar periode *January effect* memiliki tingkat volume perdagangan saham yang relatif sama. Hal ini bertentangan dengan penelitian Henke (2004) dimana ketika *January Effect* terjadi pada pasar modal Polandia yang ditunjukkan melalui adanya kenaikan volume perdagangan saham sebesar 26,6 persen pada bulan Desember, sedangkan pada bulan Januari kenaikannya mencapai 58 persen. Asumsi peneliti informasi *January Effect* hanya disambut positif oleh sebagian orang. Beberapa investor masih cenderung untuk *wait and see* sehingga menunda aktivitas penawaran pembelian maupun penjualan saham yang terbukti dari tidak terjadinya perubahan *trading volume activity* yang signifikan. Asumsi peneliti Sebagian orang banyak yang cenderung menunda aktivitas penawaran jual/beli saham dan cenderung untuk menyimpan uang mereka dalam bentuk *cash* sebagai motif untuk berjaga-jaga di era pandemi.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* yaitu pada peristiwa *January effect*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan terjadinya *January effect* dalam Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Uji *Paired T-Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum-saat peristiwa; saat peristiwa dan sesudah-setelah peristiwa terjadi. Adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa ada pengaruh *January Effect* yang signifikan sehingga informasi *January Effect* membuat pasar bereaksi.

- 2) Uji *Wilcoxon signed ranks* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata TVA sebelum peristiwa-saat peristiwa dan saat-sesudah peristiwa. Namun tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum-sesudah peristiwa.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penelitian yang dapat dikemukakan oleh peneliti, antara lain sebagai berikut:

- 1) Perhitungan *expect return* digunakan *market-adjusted model* sehingga tidak diketahui perbandingan reaksi pasar dengan return hari diluar periode pengamatan.
- 2) Penelitian terbatas di perusahaan yang tergabung ke dalam Indeks SMC Likuid. Walaupun dalam indeks tersebut terdiri atas beberapa sektor namun perusahaan nya cenderung yang memiliki kapitalisasi yang kecil dan menengah. Tidak mewakili saham yang berkapitalisasi besar.

### **Rekomendasi**

Berdasarkan penelitian, pembahasan, dan kesimpulan yang diperoleh, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- 1) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan perhitungan *expected return* sehingga dapat menghitung periode diluar jendela pengamatan dengan menggunakan market model atau *mean-adjusted market* untuk melihat reaksi pasar diluar peristiwa sehingga dapat menjadi pembanding.
- 2) Menggunakan kelompok saham yang berkapitalisasi besar. Supaya dapat meneliti bagaimana reaksi pasar modal terhadap peristiwa *January effect* pada perusahaan yang berkapitalisasi besar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Rjoub, Samer A.M. & Alwaqed, A. (2010). January Effect during Financial Crises: Evidence from the U.S. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 24(10), (29-35).
- Arifardhani, Y. (2020). *Hukum Pasar Modal Di Indonesia: Dalam Perkembangan*. Jakarta Timur: Prenada Media.
- Brigham & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (A. A. Yulianto, Trans. 11 ed.)*. Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. (n.d). *Pengantar Pasar Modal*. Diakses dari <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>
- Cahyaningdyah, D., & Putra, D. (2013). Analisis January Effect Pada Saham Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksipreneur*, 2(2) 65-79. Diakses dari <https://ejournal.up45.ac.id/index.php/maksipreneur/article/view/276>
- Darman. (2018). Apakah Terjadi Fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia? . *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 6 (1), 73-80 .
- 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.
- Ghozali, I. (2011) *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi edisi 11*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hartono, J. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hartono, J. (2018). *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Henke, H. (2004). Tax-loss Selling and Window Dressing: An Investigation of The January Effect in Poland. *Papers Faculty of Economics European University of Viadrina*.
- Indrayani. (2019). Analisis Fenomena January Effect Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Manajemen & Bisnis*, 20(1) 39-50. Diakes dari <https://journal.unimal.ac.id/emabis/article/view/388>
- Juliana, S., & Saerang, I. S. (2015). Capital Market Reactions Toward The Announcement of Increasing Fuel Prices Over LQ45 Stock on November 1 2014. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1274-1283.

- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under . *Econometrica* Vol. 47, No. 2, 263 – 292.
- Keim, D.B., 1983. Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence. *Journal of Financial Economics* 12, 13–32
- Kusnandar, D., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *JPMB*, 195-202.
- Maliasari, K. (2013). Pengaruh January Effect Dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2(2). Diakses dari <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/1153>
- Muamar, Y. (2020, November 26). *Belum Tahu Apa itu “January Effect” di Pasar Saham?* Diambil kembali dari ajaib: <https://ajaib.co.id/belum-tahu-apa-itu-january-effect-di-pasar-saham/>
- Munawarah. (2009). Analisis perbandingan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah suspend bei. (Tesis magister, Univesitas Diponegoro, Semarang). Diakses dari <http://eprints.undip.ac.id/18306/1/MUNAWARAH.pdf>
- Nurmasari, I. (2020). Dampak covid - 19 terhadap perubahan harga saham dan volume transaksi. *Jurnal Sekuritas*, 3, 230–236. Diakses dari <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SKT/article/view/5022>
- Owolabi, S., & Inyang, U. (2013). International Pragmatic Review and Assessment of Capital Structure Determinants. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 2(6), 82-95
- Perez, G. A. (2017) Does the January effect still exist?. *International of Journal of Financial Research*. 9(1), 50-73. Diakses dari <http://www.sciedupress.com/journal/index.php/ijfr/article/view/12652>
- Pradana, Y. H. *Reaksi pasar modal indonesia atas pelantikan kabinet kerja Jokowi-JK*. (Skripsi Sarjana, Universitas Brawijaya ,Malang. Diakses dari <http://repository.ub.ac.id/107867/>
- Pradnyaparamita, N. M. W, & Rahyuda, H. (2017). Pengujian Anomali Pasar January Effect Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(7) ,3513-3539. Diakses dari <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/30155/19182>
- Pujiono, P. (2018). Analisis Perbandingan T.V.A. Dan A.R. Sebelum dan Sesudah January Effect pada Saham Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia. *Procuratio : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 6(3), 295-312. Retrieved from <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/article/view/127>
- Putra, M. A. (2016). Analisis January Effect pada Indeks Sektoral di Pasar Modal Indonesia (Studi pada Tahun 2008-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 4(2). Diakses dari <http://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/download/3287/2947>
- Putri, T. N. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas Pandemi Covid-19. *JIM FEB Universitas Brawijaya*, 1-11 Vol.8 No.2.

- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik Edisi Revisi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Saofiah, R., Abidin, Z. & Oktaryani, S. (2019). Analisis January Effect Ditinjau Dari Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Kelompok Saham Lq 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis Universitas Mataram*.
- Saputro, A. E. (2020). Analisis harga saham syariah dan volume perdagangannya sebelum dan sesudah pengumuman covid 19. *Economic & Education Journal*, 2, 159–168. Diakses dari <http://ejurnal.budiutomomalang.ac.id/index.php/ecoducation/article/download/869/522/>
- Sari, L. H. K (2020). *Pengujian January Effect di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018*. (Thesis Magister, Universitas Airlangga, Malang. Diakses dari <http://repository.unair.ac.id/97234/>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis* (Dedy A. Halim (ed.); Terjemahan). Salemba Empat.
- Spence, A. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374
- Subekti. (2014). Pengembangan Model E-Bisnis di Indonesia. *Comtect*, 5(2).
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Suryahadi, A. (2021). *Begini peluang January effect menurut Mirae Asset Sekuritas*. Jakarta: Kontan.co.id.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT KANISIUS.
- Werastuti, D. (2012). Anomali Pasar pada Return Saham : The Day Of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect, dan January Effect. *Jurnal Imiah Akuntansi dan Humanika (JINAH)*, 1-18.
- Widyastuti, A. (2012). Behavioural Finance dalam Proses Pengambilan Keputusan. *LMFE UNPAD*.
- Yunita, N. K. E., & Rahyuda, H. (2019). Pengujian Anomali Pasar (January Effect) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9) ,5571-8890. Diakses dari <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/46848/31156/>