

APAKAH JANUARY EFFECT TERJADI DI TAHUN 2019?

¹Woro Hestningsih, ²Khanifah, ³Pancawati Hardiningsih

^{1,2}Universitas Wahid Hasyim, ³Universitas Stikubank(Unisbank)

¹hestyningsih9999@gmail.com, ²khanifah@unwahas.ac.id, ³pancawati@edu.unisbank.ac.id

Abstract. *Efficient market hypothesis is still an interesting debate, because there are still pros and cons among practitioners and academics in finance. One market anomaly that is contrary to the theory of efficient capital markets is the January effect or year-end effect is one of the effects on a calendar that is small capitalized stocks tend to rise in price in January. This study aims to determine the effect of the January effect on abnormal return and trading volume activity on LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Analysis using one way anova shows that abnormal returns occur in the January effect phenomenon while the January effect does not occur in trading volume.*

Keywords: *January Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

Abstrak. *Efficient market hypothesis sampai saat ini masih menjadi perdebatan yang menarik, karena masih ada pro dan kontra dikalangan praktisi dan akademisi bidang keuangan. Salah satu anomali pasar yang bertentangan dengan teori pasar modal efisien adanya *january effect* atau *year-end effect* adalah salah satu pengaruh secara kalender yaitu saham berkapitalisasi kecil cenderung naik harganya di bulan Januari. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *January effect* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 -2019. Analisis menggunakan *one way anova* menunjukkan, bahwa terjadi *abnormal return* pada fenomena *January effect* sedangkan *January effect* tidak terjadi pada *trading volume*.*

Kata Kunci: *January Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

Pendahuluan

Berhasilnya pembangunan suatu negara saat ini tidak dapat dipisahkan dari masalah aktivitas serta pertumbuhan investasi. Semakin tinggi pertumbuhan investasi maka semakin tinggi peluang pertumbuhan ekonomi yang dapat dicapai. Investasi dibagi menjadi dua yaitu *real investment* sebagai asset berwujud dan *financial investment* sebagai kontrak tertulis. Investasi yang banyak dilakukan adalah *financial investment*, *financial investment* dapat dilakukan di pasar modal. Informasi yang tersedia di pasar dibutuhkan oleh investor dalam menentukan keputusannya berinvestasi. Pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar ini disebut pasar efisien.

Investasi di pasar modal pada saat ini telah menjadi suatu alternatif investasi yang semakin digemari oleh masyarakat karena pasar modal memiliki instrumen investasi yang beragam yang masing-masing memiliki keunggulan tersendiri. Investasi yang ada pada pasar modal memang memiliki risiko yang lebih dibandingkan dengan risiko yang ada pada produk investasi perbankan. Sesuai dengan konsep *high risk high return*, maka semakin tinggi risiko (*risk*) semakin tinggi pula pengembaliannya (*return*) yang akan diperoleh. Hal ini menjadikan investasi yang ada di pasar modal mampu memberikan tingkat pengembalian yang tidak terbatas sehingga dianggap memiliki suatu keunggulan.

Konsep yang mendasari praktek pasar modal di dunia adalah *Efficient Market Hypothesis*. Pasar modal yang efisien menunjukkan pasar dengan harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2010). Hipotesis pasar yang efisien atau *efficient market hypothesis* sampai

saat ini masih menjadi perdebatan yang menarik, karena masih menimbulkan kontroversi dikalangan praktisi dan akademisi bidang keuangan.

Salah satu anomali pasar yang bertentangan dengan teori pasar modal efisien adalah munculnya *January Effect*. Anomali *January Effect* atau disebut juga *year-end effect* adalah pengaruh secara kalender, dimana saham yang berkapitalisasi kecil cenderung naik harganya pada bulan Januari (Husnan, 2010). *January Effect* dikenal dengan tingkat pengembalian yang tertinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan lainnya. Fenomena *January Effect* dapat dipahami dengan pemikiran bahwa pada pertengahan Desember, *fund manager* mulai libur karena cuti natal dan tahun baru. *Fund manager* baru masuk kembali pada awal Januari dimana mereka sudah mendapatkan analisis dari sejumlah perusahaan. Analisis tersebut sudah memproyeksikan harga saham tidak lagi memakai data pada tahun lalu maka harga saham lebih tinggi. Selanjutnya, *Fund manager* melakukan pembelian besar-besaran sehingga tingkat pengembalian pada bulan Januari menjadi lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya

Terjadinya *January Effect* bisa terlihat dengan munculnya *return* tidak normal yang diperoleh investor. Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan dapat bereaksi dengan informasi tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Dengan kata lain, apabila *January Effect* terjadi maka para investor dapat menikmati *abnormal return* (Darmadji & Fakhrudin, 2001). *January effect* dapat juga terlihat pada besaran volume

perdagangan di sekitar kejadian. Volume perdagangan atau *trading volume activity* merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi (Jogiyanto, 2013). Hal ini dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan pada sekitar periode kejadian dibandingkan dengan aktivitas volume perdagangan pada saat peristiwa terjadi.

Beberapa hasil penelitian ditemukan adanya gejala anomali pada saat libur nasional, atau gejala *holiday effect*. Penelitian tentang *January effect* dilakukan oleh beberapa peneliti di Indonesia seperti Andreas & Daswan (2011) menemukan bahwa *January effect* terjadi pada sektor barang konsumsi. Hal ini menunjukkan pasar Indonesia tidak efisien dalam bentuk lemah, karena harga dapat diprediksi berdasarkan efek kalender tertentu. Fitriyani & Sari (2013) menemukan hasil, bahwa fenomena *january effect* terjadi pada kelompok saham LQ 45 sehingga berdampak pada *return* saham dan *abnormal return*, sedangkan dari *trading volume activity* tidak berefek. Demikian pula Pradnyaparamita & Rahyuda (2017) menemukan terjadi peningkatan *abnormal return* akibat adanya fenomena *january effect*. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *january effect* selama periode Februari 2009-Januari 2014 menunjukkan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan selain Januari pada perusahaan LQ 45 di BEI.

Penelitian-penelitian di atas berbanding terbalik dengan hasil penelitian Kamaludin, (2010) meneliti keberadaan *january effect* di Bursa Asia diperoleh hasil bahwa tidak ditemukan keberadaan *january effect* secara signifikan. Keberadaan *january effect* hanya terjadi di dua bursa, yaitu; Indonesia dan Pakistan. Andreas & Daswan (2011) menemukan hasil tidak ada fenomena *january effect* pada saham LQ-45 Bursa Efek Indonesia tahun 2003-

2008. Sari & Ardhani (2014) menunjukkan bahwa, tidak terdapat perbedaan return saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia, sehingga dapat disimpulkan bahwa di pasar modal Indonesia tidak terjadi *january effect*. Mardhiyah & Herawati (2012) menemukan saham LQ 45 bidang keuangan perbankan bahwa return bulan Januari mempunyai perbedaan dengan bulan lainnya tetapi tidak signifikan dan tidak terjadi fenomena *january effect* dikarenakan rata-rata return Januari tidak menunjukkan return yang selalu positif dan menjadi return paling tinggi setiap tahunnya. Yoga (2010) dan Putra & Kurniawan (2013) menunjukkan Efek Januari tidak ada di BEI pada periode 2011-2012. Meskipun nilai pengembalian rata-rata pada bulan Januari menunjukkan signifikan tetapi pengembalian rata-rata bukan yang tertinggi, namun pengembalian rata-rata tertinggi terjadi pada bulan Juni. Demikian juga Kadir & Kewal (2014) menemukan bahwa tidak ada pengaruh dari fenomena *january effect* pada perusahaan LQ 45 periode 2010-2013.

Penelitian pada pasar modal luar negeri seperti pada NYSE, AMEX, dan NASDAQ tentang penurunan efek dari Januari dilakukan oleh Easterday & Stephan (2006) menemukan, bahwa terdapat sedikit penurunan pada *january effect*, sehingga pelaku pasar sudah mempelajari anomali ini dan jarang bisa memperoleh *abnormal return* dari peristiwa tersebut. Namun di NASDAQ masih ditemukan terdapat *january effect*, dengan *return* dan *firm size* yang saling berhubungan dalam arah yang diekspektasikan. Sedangkan perbedaan kekuatan dari return di bulan Januari antara NYSE, AMEX, dan NASDAQ dipengaruhi oleh *firm size*. Demikian juga Ahmad & Hussain (2001) menguji perilaku musiman dari return saham pasar modal Malaysia (KLSE) yang merupakan emerging market di Asia Tenggara periode 1986-1996,

menghasilkan bahwa return saham yang tinggi diperoleh pada bulan Januari dan Februari.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu masih menimbulkan perbedaan hasil penelitian (*research gap*) maka perlu kiranya dilakukan penelitian lanjutan.

Sebagai kebaruan pada penelitian ini dilakukan dengan mengembangkan penelitian dari Pradnyaparamita & Rahyuda (2017) yaitu dengan melanjutkan periode pengamatan sejak 2014-2019. Pengembangan lain juga melihat *January effect* tidak hanya dari *abnormal return* namun juga dari sisi *trading volume activities*. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada tidaknya fenomena *january effect* pada perusahaan terdaftar LQ 45 di Bursa Efek Indonesia yang dilihat pada *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian tentang *market seasonality* dan latar belakang masalah dan hasil penelitian terdahulu di BEI bahwa ada kecenderungan ditemukan *January effect*. Kecenderungan *return* yang tinggi secara konsisten pada bulan tertentu merupakan bukti empiris adanya anomali efisiensi pasar. Karena jika investor mengetahui adanya informasi tersebut, maka mereka dapat memanfaatkan untuk memperoleh keuntungan. Dari hasil *review* diatas, terlihat bahwa fenomena *january effect* terjadi pada BEI. Fenomena *january effect* pada BEI telah terlihat pada tiga minggu pertama bulan Januari yang mengakibatkan IHSG mengalami kenaikan 32 poin. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, serta fakta yang menyatakan adanya fenomena *january effect* pada BEI, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1 : Terdapat fenomena *january effect* pada saham LQ 45 di BEI.

H1a: Terdapat perbedaan *abnormal return* antara bulan Januari dan

bulan Desember pada saham LQ 45

H1b: Terdapat perbedaan *trading volume activity* antara bulan Januari dan bulan Desember pada saham LQ 45

Metode

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2019. Sampel penelitian diperoleh sebanyak 16 perusahaan sesudah memenuhi beberapa kriteria dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan yang tetap bertahan dalam LQ45 selama periode 2014-2019
2. Perusahaan yang tidak melakukan *event study* yang lain seperti *stock split*, *right issue*, *merger*, akuisisi dan *delisting* selama periode 2014-2019

Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini diperoleh dari situs www.idx.co.id, investing.com dan galeri investasi BEI Universitas Wahid Hasyim Semarang atau LEPPMA (lembaga pengembangan pasar modal). Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *expected return*, *actual return*, *Ri*, dan *IHSG*.

Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan adalah *abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dan *actual return*, atau selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang sesungguhnya (Jogiyanto, 2013:195).

Ada tiga model untuk mengestimasi *abnormal return* yaitu :

1. Model yang disesuaikan dengan rata-rata (*Mean Adjustment Model*)

Mean Adjustment Model menganggap return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_j^{t5} = t_i R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:
E(Rit) = return ekspektasi sekuritas ke-I pada waktu t
Rit = actual return sekuritas ke-i pada waktu t
T = periode estimasi

2. Model pasar (*Market model*)

Market model dalam menghitung return ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$E(Rit) = a_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:
E(Rit) : return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.
a_i : *intercept* untuk sekuritas ke-i
β_i : *koefisien slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
R_{mt} : return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung

dengan $R_{mi} = (IHS_{Gj} - IHS_{Gj-1}) / IHS_{Gj-1}$ dengan IHSG ϵ_{it} : kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. Model yang disesuaikan dengan pasar (*Market Adjustment Model*)
Market Adjusted Model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar saat tersebut. Pada model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar.

Rumus menghitung *market adjusted model*:

$$E[R_{i,t}] = R_{M,i,t}$$

Keterangan:
E[R_{i,t}] = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{M,i,t} = *Return* pasar periode peristiwa ke-t yang dapat dihitung dengan rumus $R_{M,i,t} = (IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}) / IHS_{G_{t-1}}$ dengan *IHS_{G_t}*

Trading Volume Activity

Trading volume activity adalah rasio jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar ada waktu tertentu (Husnan, 2010).

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses penyajian, pengumpulan dan peringkasan berbagai karakteristik data sebagai gambaran yang dilihat

dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, nilai minimum, nilai maksimum, sum, range, serta kurtosis dan skewness (Ghozali, 2015).

Tabel 1. Statistik Deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Tahun 2014

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum	
					Lower Bound	Upper Bound			
Abnormal Return	Januari	16	,012266	,0750061	,0187515	-,027702	,052234	-,1505	,0990
	Februari	16	,027532	,0454122	,0113531	,003334	,051731	-,0246	,1323
	Maret	16	,034604	,0415121	,0103780	,012484	,056724	-,0227	,1401
	April	16	,003377	,0753291	,0188323	-,036763	,043517	-,0820	,2093
	Mei	16	-,029395	,0466544	,0116636	-,054256	-,004535	-,1337	,0404
	Juni	16	-,010640	,0467204	,0116801	-,035536	,014255	-,1076	,0718
	Juli	16	,029367	,0451108	,0112777	,005329	,053405	-,0545	,1317
	Agustus	16	-,001621	,0670434	,0167609	-,037346	,034104	-,0735	,1719
	September	16	-,019082	,0846572	,0211643	-,064193	,026028	-,1353	,1399
	Oktober	16	-,017978	,0641103	,0160276	-,052138	,016186	-,1256	,1241
	November	16	-,005971	,0528233	,0132058	-,034119	,022176	-,1430	,0755
	Desember	16	-,022460	,0484713	,0121178	-,048268	,003369	-,1394	,0542
Total	192	,000000	,0613492	,0044275	-,008733	,008733	-,1505	,2093	
Trading Volume Activity	Januari	16	16,580205	10,9772043	2,7443011	10,730866	22,429544	,0000	38,3566
	Februari	16	15,567154	13,0589003	3,2647251	8,608557	22,525751	,0000	44,0681
	Maret	16	18,832234	15,4559154	3,8639788	10,566358	27,068110	,0000	47,5702
	April	16	18,522571	12,4295501	3,1073875	11,899331	25,145810	,0000	39,6543
	Mei	16	17,109214	12,5489423	3,1372356	10,422355	23,796073	,0000	42,7654
	Juni	16	12,816070	8,4968123	2,1242031	8,288438	17,343701	,0000	33,5667
	Juli	16	15,353896	11,3361343	2,8340336	9,313297	21,394496	,0000	34,2045
	Agustus	16	12,291505	9,5039233	2,3759808	7,227222	17,355789	,0000	31,2029
	September	16	17,313800	9,5850957	2,3962739	12,206263	22,421337	,0001	36,1273
	Oktober	16	17,953499	11,3538595	2,8384649	11,903455	24,003544	,0001	35,8647
	November	16	15,003165	10,7743413	2,6935853	9,261924	20,744407	,0000	43,1091
	Desember	16	16,371227	13,4339498	3,3584875	9,212781	23,529674	,0000	56,7739
Total	192	16,142878	11,5554423	,8339422	14,497959	17,787798	,0000	56,7739	

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Tabel 1 menunjukkan *abnormal return* diperoleh nilai terkecil sebesar -0,1505 pada bulan Januari dan nilai terbesar adalah 0,2093 pada bulan Desember. Nilai mean (rata-rata) *abnormal return* sebesar 0,00000 dan standar deviasinya sebesar 0,0613492 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *abnormal return*. Sedangkan hasil statistik deskriptif terhadap *trading volume activity*

terlihat nilai terkecil sebesar 0,0000 pada bulan Januari, Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, November, Desember dan nilai terbesar sebesar 56,7739 pada bulan Desember. Nilai mean (rata-rata) *trading volume activity* sebesar 16,142878 dan standar deviasinya sebesar 11,5554423 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *trading volume activity*.

Tabel 2. Statistik Desriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Tahun 2015

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum	
					Lower Bound	Upper Bound			
Abnormal Return	Januari	16	,037993	,0784054	,0199013	-,003786	,079772	-,1031	,1452
	Februari	16	,042390	,0595929	,0148982	,010625	,074135	-,0705	,1589
	Maret	16	,019131	,0662355	,0165589	-,016164	,054425	-,0832	,1378
	April	16	-,072419	,0701087	,0175272	-,109777	-,035061	-,2111	,0615
	Mei	16	,039507	,0552775	,0138194	,010052	,068962	-,0528	,1028
	Juni	16	-,059037	,0654190	,0163548	-,093897	-,024178	-,2190	,0599
	Juli	16	-,024061	,0753757	,0188439	-,064225	,016104	-,1700	,1028
	Agustus	16	-,053544	,0742167	,0185542	-,093091	-,013990	-,2498	,0622
	September	16	-,069831	,0670929	,0167732	-,105583	-,034066	-,1566	,0564
	Oktober	16	,083693	,0769676	,0192419	,042680	,124706	-,0399	,2410
	November	16	-,002043	,0705468	,0176367	-,036635	,035549	-,0997	,1438
	Desember	16	,058231	,0903521	,0225880	,010086	,106377	-,2017	,1990
	Total	192	,000000	,0867767	,0062626	-,012353	,012353	-,2498	,2410
Trading Volume Activity	Januari	16	23,000916	17,8700264	4,4675066	13,478651	32,523181	,0000	62,2613
	Februari	16	16,481957	11,1590248	2,7897562	10,535733	22,428182	,0000	36,7403
	Maret	16	19,860638	14,2685321	3,5671330	12,257472	27,463800	,0000	45,6797
	April	16	20,864518	11,9006270	2,9751568	14,523122	27,205915	,0000	52,3029
	Mei	16	19,208358	10,0188426	2,5047107	13,869694	24,547023	,0000	40,6466
	Juni	16	14,842881	9,2573172	2,3143293	9,910005	19,775757	,0000	41,2053
	Juli	16	13,002125	11,3094532	2,8273633	6,975743	19,028507	,0000	42,4999
	Agustus	16	17,275145	12,3712548	3,0928137	10,682969	23,867321	,0000	45,3322
	September	16	14,728120	11,5847373	2,8961843	8,555049	20,901191	,0001	40,4487
	Oktober	16	18,110175	13,2989277	3,3247319	11,023677	25,196673	,0000	45,4505
	November	16	19,930708	17,7533463	4,4383366	10,470618	29,390798	,0001	80,5242
	Desember	16	14,300402	9,2753479	2,3188370	9,357918	19,242888	,0000	35,1708
	Total	192	17,633828	12,7736545	,9218591	15,815496	19,452161	,0000	80,5242

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Analisis statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan, *abnormal return* memiliki nilai terkecil adalah -0,2498 di bulan Agustus dan terbesar adalah 0,2410 di bulan Oktober. Nilai mean (rata-rata) *abnormal return* sebesar 0,00000 dan standar deviasinya sebesar 0,0867767 menunjukkan variasi terjadi dalam rata-rata *abnormal return*. Sedangkan statistik deskriptif terhadap *trading*

volume activity terlihat nilai terkecil adalah 0,0000 di bulan Januari, Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, Oktober, Desember dan nilai terbesar adalah 80,5242 di bulan November. Nilai mean (rata-rata) *Trading Volume Activity* sebesar 17,633828 dan standar deviasinya sebesar 12,7736545, kondisi ini menunjukkan variasi terdapat dalam rata-rata *trading volume activity*.

Tabel 3. Statistik Desriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Tahun 2016

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum	
					Lower Bound	Upper Bound			
Abnormal Return	Januari.	16	-.029314	.1142591	.0285648	-.090198	.031571	-.3748	.1568
	Februari	16	.064748	.1506038	.0377010	-.015609	.145106	-.1308	.5467
	Maret.	16	.009672	.0680219	.0170055	-.026574	.045918	-.1384	.1558
	April	16	-.029973	.0670154	.0167539	-.065683	.005737	-.1937	.0617
	Mei	16	-.035405	.0624751	.0156188	-.068896	-.002114	-.1362	.0891
	Juni.	16	.051457	.0676130	.0169032	.015429	.067486	-.0628	.2257
	Juli.	16	.056186	.1023671	.0255918	.001638	.110733	-.0390	.3996
	Agustus.	16	.010649	.0746939	.0186735	-.029153	.050451	-.1233	.1674
	September	16	-.020293	.0455733	.0113933	-.044577	.003991	-.0791	.0563
	Oktober.	16	.016678	.0897741	.0224435	-.031160	.064515	-.1144	.2068
	November	16	-.098338	.0654295	.0163574	-.133203	-.063473	-.2182	.0288
	Desember.	16	.003932	.0437776	.0109444	-.019395	.027260	-.0896	.0701
Total	192	.000000	.0933433	.0067365	-.013287	.013287	-.3748	.5467	
Trading Volume Activity	Januari.	16	19.664772	11.4387723	2.8598931	13.769481	25.960064	.0000	43.0767
	Februari	16	22.600440	16.0940409	4.0235102	14.024531	31.176349	.0000	61.5581
	Maret.	16	20.024162	13.6789207	3.4197302	12.735180	27.313145	.0000	39.6468
	April	16	16.924493	13.4758451	3.3689613	9.743722	24.105264	.0000	42.1039
	Mei	16	19.747394	11.5986735	2.8997184	13.566791	25.927997	.0001	45.8565
	Juni	16	18.862393	12.4204089	3.1051017	12.244026	25.480761	.0001	47.8068
	Juli.	16	19.572778	13.9041990	3.4760498	12.163754	26.961803	.0000	57.4895
	Agustus.	16	23.998771	17.6619888	4.4154972	14.587362	33.410181	.0000	58.4639
	September	16	18.641099	12.3801337	3.0950334	12.044192	25.236007	.0000	38.6898
	Oktober.	16	15.476864	10.3544228	2.5886057	9.959382	20.994347	.0000	39.5693
	November	16	19.162218	11.0929820	2.7732455	13.251186	25.073251	.0001	34.2856
	Desember.	16	15.049571	6.9829459	1.7457365	11.326621	18.770520	.0001	23.0099
Total	192	19.160413	12.7273858	.9185200	17.348667	20.972159	.0000	61.5581	

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Analisis statistik deskriptif pada tabel 3 terhadap *abnormal return* menunjukkan nilai terkecil adalah -0,3748 di bulan Januari dan terbesar adalah 0,5467 di bulan Februari. Nilai mean (rata-rata) *abnormal return* sebesar 0,00000 dan standar deviasinya sebesar 0,0933433 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *abnormal return*. Sedangkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap *trading volume*

activity menunjukkan nilai terkecil adalah 0,0000 di bulan Januari, Februari, Maret, April, Juli, Agustus, September, Oktober dan nilai terbesar adalah 61,5581 di bulan Februari. Nilai mean (rata-rata) *trading volume activity* sebesar 19,160413 dan standar deviasinya sebesar 12,7273858 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *trading volume activity*.

Tabel 4. Statistik Desriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Tahun 2017

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum	
					Lower Bound	Upper Bound			
Abnormal Return	Januari	16	-,000957	,0520599	,0130150	-,028698	,026784	-,0597	,1055
	Februari	16	,015505	,0356516	,0089129	-,003492	,034502	-,0557	,0837
	Maret	16	,008965	,0520950	,0130238	-,018795	,036724	-,0756	,1352
	April	16	,008560	,0470163	,0117541	-,016494	,033613	-,0672	,1182
	Mei	16	-,006699	,0652881	,0163220	-,041489	,028090	-,1537	,0889
	Juni	16	,001175	,0337503	,0084376	-,016809	,019160	-,0561	,0488
	Juli	16	,009907	,0655383	,0163846	-,025016	,044830	-,1076	,1197
	Agustus	16	-,010771	,0686345	,0171586	-,047343	,025802	-,1515	,1265
	September	16	-,055815	,0791902	,0197976	-,098012	-,013617	-,2358	,0413
	Oktober	16	,054926	,0980733	,0245183	,002666	,107185	-,0490	,2733
	November	16	-,073615	,0743898	,0185975	-,113254	-,033975	-,2146	,0684
	Desember	16	,048819	,0689306	,0167327	,013155	,084484	-,1236	,1705
Total	192	,000000	,0713257	,0051475	-,010153	,010153	-,2358	,2733	
Trading Volume Activity	Januari	16	12,300312	7,2116461	1,8029115	8,457497	16,143127	,0001	28,0194
	Februari	16	15,486071	9,4378508	2,3594627	10,456995	20,515147	,0001	32,6308
	Maret	16	16,831994	10,3320194	2,5830048	13,326450	24,337539	,0001	35,9753
	April	16	14,916753	8,4171764	2,1042941	10,431557	19,401950	,0001	28,2313
	Mei	16	21,421766	10,7362832	2,6840708	15,700805	27,142728	,0001	44,0955
	Juni	16	15,323495	8,3597408	2,0899352	10,868903	19,778086	2,4849	36,2095
	Juli	16	16,375087	10,1776979	2,5444245	10,951774	21,798399	,0001	44,2250
	Agustus	16	16,163843	8,3005208	2,0751302	11,740807	20,586878	,0001	36,0700
	September	16	15,371112	10,2908913	2,5727228	9,887483	20,854741	,0001	40,5522
	Oktober	16	14,104336	7,9553531	1,9888383	9,865226	18,343445	,0001	29,0234
	November	16	20,256534	15,3349076	3,8337269	12,085139	28,427930	,0001	67,6550
	Desember	16	15,678221	9,2882172	2,3220543	10,728879	20,627562	,0001	35,6316
Total	192	16,352460	9,8910950	,7138283	14,944461	17,760460	,0001	67,6550	

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Analisis statistik deskriptif pada tabel 4 terhadap *abnormal return* menunjukkan nilai terkecil adalah -0,2358 di bulan September dan terbesar adalah 0,2733 di bulan Oktober. Nilai mean (rata-rata) *abnormal return* sebesar 0,00000 dan standar deviasinya sebesar 0,0713257 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *abnormal return*. Sedangkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap *trading volume*

activity menunjukkan nilai terkecil adalah 0,0001 di bulan Januari, Februari, Maret, April, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November dan nilai terbesar adalah 67,6550 di bulan November. Nilai mean *trading volume activity* sebesar 16,352460 dan standar deviasinya sebesar 9,8910950 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *trading volume activity*.

Tabel 5. Statistik Desriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Tahun 2018

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum	
					Lower Bound	Upper Bound			
Abnormal Return	Januari	16	,097837	,1482142	,0370535	,018859	,176814	-,0444	,4615
	Februari	16	-,005946	,0412735	,0103184	-,027939	,016047	-,0686	,0838
	Maret	16	-,081441	,0624387	,0156097	-,114712	-,048170	-,2673	-,0102
	April	16	-,038728	,0692554	,0173139	-,075632	-,001824	-,1669	,1124
	Mei	16	-,011153	,0597855	,0149464	-,043011	,020704	-,1516	,0589
	Juni	16	-,087193	,0675577	,0168894	-,123192	-,051194	-,2209	,0269
	Juli	16	,034985	,086358	,0224089	-,012779	,082748	-,1778	,1331
	Agustus	16	,041598	,1077978	,0269495	-,015843	,099040	-,1138	,2595
	September	16	,002980	,0442797	,0110699	-,020615	,026575	-,0743	,0863
	Oktober	16	-,030223	,0538380	,0134595	-,058911	-,001535	-,1388	,0741
	November	16	,066149	,1414875	,0353719	-,009245	,141542	-,1939	,3140
	Desember	16	,011135	,0640386	,0160097	-,022989	,045259	-,0814	,1290
	Total	192	,000000	,0991735	,0071572	-,014117	,014117	-,2673	,4615
Trading Volume Activity	Januari	16	17,111249	10,9515755	2,7378939	11,275566	22,946932	,0000	33,8357
	Februari	16	14,273579	9,7853088	2,4463272	9,059356	19,487802	,0000	38,9544
	Maret	16	15,571848	9,5791095	2,3947774	10,467501	20,678195	,0000	34,7274
	April	16	13,777256	10,1644544	2,5411136	8,361000	19,193511	,0000	41,3855
	Mei	16	18,898599	15,1585284	3,7896321	10,821189	26,976009	,0001	63,6163
	Juni	16	13,818119	9,4056430	2,3514108	8,806205	18,830032	,0000	37,3304
	Juli	16	15,490126	12,8991939	3,1747985	8,723203	22,257049	,0000	42,4291
	Agustus	16	19,000301	20,1786311	5,0441578	8,248934	29,751669	,0000	87,7302
	September	16	16,809455	14,4034047	3,6008512	9,134422	24,484487	,0001	63,9127
	Oktober	16	21,570322	15,7684040	3,9423510	13,167400	29,973245	,0001	63,1206
	November	16	21,446406	13,5520985	3,3880246	14,225003	28,667810	,0001	39,7358
	Desember	16	17,618805	13,3528002	3,3382002	10,503600	24,734010	,0000	49,9212
	Total	192	17,115505	13,1493202	,9489704	15,243697	18,987314	,0000	87,7302

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Analisis statistik deskriptif pada tabel 5 terhadap *abnormal return* menunjukkan nilai terkecil adalah -0,2673 di bulan Maret dan terbesar adalah 0,4615 di bulan Januari. Nilai mean *abnormal return* sebesar 0,00000 dan standar deviasinya sebesar 0,0991735 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *abnormal return*. Sedangkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap *trading volume*

activity menunjukkan nilai terkecil adalah 0,0000 di bulan Januari, Februari, Maret, April, Juni, Juli, Agustus, Desember dan nilai terbesar adalah 87,7302 di bulan Agustus. Nilai mean *trading volume activity* sebesar 17,115505 dan standar deviasinya sebesar 13,1493202 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *trading volume activity*.

Tabel 6. Statistik Desriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Tahun 2019

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum	
					Lower Bound	Upper Bound			
Abnormal Return	Januari	16	,081296	,0734814	,0183703	,042141	,120452	-,0520	,2238
	Februari	16	-,011846	,0523148	,0130787	-,039723	,016030	-,1279	,0652
	Maret	16	-,015907	,1020538	,0255134	-,070287	,038474	-,2645	,1268
	April	16	,021722	,0651886	,0162972	-,013014	,056459	-,0713	,1866
	Mei	16	-,075265	,0543997	,0135999	-,104253	-,046278	-,2075	-,0138
	Total	80	,000000	,0869039	,0097161	-,019340	,019340	-,2645	,2238
Trading Volume Activity	Januari	16	23,217176	18,0077891	4,5019473	13,621502	32,812849	,0001	60,4647
	Februari	16	15,559499	14,4647317	3,6161829	7,851787	23,267210	,0000	53,6064
	Maret	16	17,538719	12,8812585	3,2203146	10,674781	24,402657	,0000	39,2265
	April	16	18,538055	10,8102966	2,7025741	12,777654	24,298455	,0001	43,0643
	Mei	0
Total	64	18,713382	14,2264795	1,7783099	15,159693	22,267031	,0000	60,4647	

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Analisis statistik deskriptif pada tabel 6 terhadap *Abnormal Return* menunjukkan nilai terkecil adalah -0,2645 di bulan Maret dan terbesar adalah 0,2238 di bulan Januari. Nilai mean *abnormal return* sebesar 0,00000 dan standar deviasinya sebesar 0,0869039 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *abnormal return*. Sedangkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap *trading volume activity* menunjukkan nilai terkecil adalah 0,0000 di bulan Februari, Maret dan nilai terbesar adalah 60,4647 di bulan Januari. Nilai mean *trading volume activity* sebesar

18,713362 dan standar deviasinya sebesar 14,2264795 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rata-rata *trading volume activity*.

UJI ONE WAY ANOVA

One Way Anova merupakan salah satu alat analisis statistik ANOVA yang bersifat satu arah atau satu jalur. Alat analisis ini menguji apakah dua populasi atau lebih yang independen memiliki rata-rata yang dianggap sama atau tidak sama. Hasil analisis one way Anova nampak pada tabel 7 berikut.

Tabel 7
One Way Anova Tahun 2014

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Abnormal Return	Between Groups	.083	11	.008	2.136	.020
	Within Groups	.636	180	.004		
	Total	.719	191			
Trading Volume Activity	Between Groups	750.013	11	68.183	.496	.904
	Within Groups	24753.882	180	137.522		
	Total	25503.895	191			
One Way Anova Tahun 2015						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Abnormal Return	Between Groups	.522	11	.047	9.319	.000
	Within Groups	.916	180	.005		
	Total	1.438	191			
Trading Volume Activity	Between Groups	1638.972	11	1488.997	.908	.534
	Within Groups	29525.781	180	164.032		
	Total	31164.753	191			
One Way Anova Tahun 2016						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Abnormal Return	Between Groups	.377	11	.034	4.800	.000
	Within Groups	1.287	180	.007		
	Total	1.664	191			
Trading Volume Activity	Between Groups	1165.211	11	105.928	.640	.792
	Within Groups	29774.182	180	165.412		
	Total	30939.393	191			

Groups Total		One Way Anova Tahun 2017				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Abnormal Return	Between Groups	.233	11	.021	5.174	.000
	Within Groups	.738	180	.004		
	Total	.972	191			
Trading Volume Activity	Between Groups	1183.178	11	107.471	1.105	.360
	Within Groups	17504.070	180	97.245		
	Total	18686.248	191			
		One Way Anova Tahun 2018				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Abnormal Return	Between Groups	.541	11	.049	6.627	.000
	Within Groups	1.337	180	.007		
	Total	1.879	191			
Trading Volume Activity	Between Groups	1292.783	11	117.526	.667	.769
	Within Groups	31732.000	180	176.289		
	Total	33024.783	191			
		One Way Anova Tahun 2019				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Abnormal Return	Between Groups	.210	11	.053	10.201	.020
	Within Groups	.386	180	.005		
	Total	.597	191			
Trading Volume Activity	Between Groups	506.267	11	168.756	.827	.484
	Within Groups	12244.474	180	204.075		
	Total	12750.741	191			

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Tabel 7 menunjukkan tingkat signifikansi *abnormal return* diperoleh sebesar 0,020 ($p < 0,05$). Secara empiris membuktikan bahwa *January effect* terjadi pada tahun 2014 di BEI. Sedangkan tingkat signifikan *trading volume activity* diperoleh 0,904 ($p > 0,05$), dengan demikian tidak terjadi *January effect* pada tahun 2014.

Demikian juga pada tahun 2015, tingkat signifikan *abnormal return* yang diperoleh sebesar 0,00 ($p < 0,05$). Secara empiris kondisi ini membuktikan bahwa *January effect* terjadi secara signifikan. Sedangkan tingkat signifikan *trading volume activity* diperoleh sebesar 0,534 ($p > 0,05$), dengan demikian tidak terjadi *January effect* terhadap *trading volume activity* pada tahun 2015.

Kondisi serupa juga terjadi pada tahun 2016, bahwa tingkat signifikan *abnormal return* diperoleh sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Secara empiris hal ini membuktikan bahwa *January effect* terjadi secara signifikan. Sedangkan tingkat signifikan *trading volume activity* diperoleh 0,792 ($p > 0,05$), dengan demikian tidak terjadi *January effect* terhadap *trading volume activity* pada tahun 2016.

Hal yang sama juga terjadi pada tahun 2017, bahwa tingkat signifikan *abnormal return* diperoleh sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Secara empiris hal ini membuktikan bahwa *January effect* terjadi secara signifikan. Sedangkan tingkat signifikan *trading volume activity* diperoleh 0,360 ($p > 0,05$), dengan demikian tidak terjadi *January effect* terhadap *trading volume activity* pada tahun 2017.

Kondisi serupa juga terjadi pada tahun 2018 bahwa tingkat signifikan *abnormal return* diperoleh sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Secara empiris kondisi ini membuktikan bahwa *January effect* terjadi secara signifikan. Sedangkan tingkat signifikan *trading volume activity* diperoleh sebesar 0,769 ($p > 0,05$), dengan demikian disimpulkan tidak terjadi *January effect* terhadap *trading volume activity* pada tahun 2018.

Terakhir juga terjadi pada tahun 2019 bahwa tingkat signifikan *abnormal return* diperoleh sebesar 0,020 ($p < 0,05$).

Secara empiris hal ini membuktikan bahwa *January effect* terjadi secara signifikan. Sedangkan tingkat signifikan *trading volume activity* diperoleh sebesar 0,484, Sedangkan tingkat signifikan *Trading Volume Activity* diperoleh 0,484 ($p > 0,05$), dengan demikian tidak terjadi *January effect* terhadap *trading volume activity* pada tahun 2019.

SIMPULAN

Dari hasil uji One Way Anova periode tahun 2014-2019 terhadap *abnormal return* maka, dapat disimpulkan, bahwa *January Effect* berpengaruh secara signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata signifikansi untuk *trading volume activity* tahun 2014-tahun 2019 selalu dibawah $p > 0,05$. Sedangkan dari *trading volume activity*, selama periode tahun 2014-2019 fenomena *January Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata signifikansi untuk *trading volume activity* tahun 2014-tahun 2019 selalu diatas $p > 0,05$. Kondisi demikian menunjukkan bahwa tidak ada aktifitas volume perdagangan yang berarti selama periode tersebut.

Implikasi hasil penelitian menunjukkan, bahwa fenomena *January Effect* tidak terjadi di Indonesia khususnya di BEI tidak seperti di negara maju lainnya. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan budaya, dimana pada negara maju pada akhir tahun atau bulan Desember terdapat beberapa perayaan yaitu natal dan tahun baru. Pada bulan tersebut mayoritas penduduk merayakan perayaan secara besar-besaran sehingga membutuhkan dana yang cukup besar. Kondisi demikian menjadikan investor cenderung menahan investasinya guna mencukupi kebutuhan tersebut atau bahkan menjual saham yang dimiliki. Sedangkan di Indonesia karena mayoritas penduduk muslim dimana *event* yang paling banyak diperingati adalah lebaran dibandingkan natal dan tahun baru sehingga investor di Indonesia tidak mempunyai perilaku seperti halnya investor di negara maju lainnya.

Adanya kondisi demikian, menjadikan para investor maupun manajer

keuangan tidak dapat memanfaatkan adanya momen *January Effect* pada BEI dalam melakukan analisa dan pengambilan keputusan investasi terhadap portofolionya. *Return* pada bulan Januari tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan walaupun terdapat *Januay Effect* pada tahun 2018-2019. Namun investor sebaiknya tidak perlu bergantung pada momen *January Effect* dalam mengambil keputusan investasi tetapi harus memperhatikan kinerja saham dan fundamental emiten guna melakukan pengambilan keputusan terhadap portofolio sahamnya.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Perlu memisahkan sampel LQ45 berdasarkan jenis sektor agar dapat mendapatkan hasil yang lebih detail dan spesifik
2. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti perlu melakukan analisis fundamental untuk mengestimasi faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *abnormal return* pasar pada bulan Januari dimasa yang akan datang.
3. Pada penelitian berikutnya perlu mengembangkan lebih lanjut dampak fenomena *Idul fitri effect* pada Negara-negara dengan penduduk mayoritas muslim.
4. Pada penelitian berikutnya perlu mengembangkan lebih lanjut dampak fenomena *january effect* selama masa pandemi Covid 19.
5. Peneliti perlu melakukan komparasi efek pandemi covid 19 pada bursa saham di negara Asia tentang fenomena *january effect*.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Z., & Hussain, S. (2001). KLSE Long Run Overreaction and The Chinese New Year Effect. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 28, p.1-2.

Andreas, & Daswan, R. (2011). January Effect pada Perusahaan LQ-45 Bursa

Efek Indonesia 2003-2008. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 19(No. 3), 11–21.

- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. . (2001). *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Easterday, K. S. P., & Stephan, J. (2006). "The Declining January Effect? An Examination of Monthly Returns for Firms Trading on NYSE, AMEX, NASDAQ." *Journal of Financial Economics*.
- Fitriyani, I., & Sari, M. M. R. (2013). Analisis January Effect Pada Kelompok Sahma Index LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2, 421–438.
- Ghozali, I. (2015). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 7). Yogyakarta: BPFE.
- Jorion, R. A. H., & Philippe. (1996). The January Effect: Still There after All These Years. *Financial Analysts Journal*, Vol. 52(No. 1), 27–31.
- Kadir, S., & Kewal, S. S. (2014). Fenomena January Effect Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di LQ45 Periode 2010-2013). *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, Vol. 12(No. 1).

Kamaludin. (2010). Bagaimana Keberadaan January Effect di Bursa Asia. *Trikonomika*, Vol. 9(No. 1), 1–10.

- Lorraine, D. P., & Sewell, P. (2007). The Key To Employability: Developing A Practical Model of Graduate Employability. *Education and Training, Vol. 49*(No. 4), 227–289.
- Mardhiyah, S., & Herawati, J. (2012). Pengaruh Bulan Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian January Effect di Indeks Harga Saham Liquidity 45 (Studi pada perusahaan sektor keuangan perbankan yang tercatat di LQ45 selama periode 2004-2012). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Vol. 2*(No. 1).
- Pompian, M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. *Financial Markets and Portfolio Management, 21*(issue 4), 491–492.
- Pradnyaparamita, W., & Rahyuda, N. M. H. (2017). Pengujian Anomali Pasar January Effect Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 6*(No. 7), 3513–3539.
- Putra, D. C., & Kurniawan, D. (2013). Analisis January Effect Pada Saham Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MAKSIPRENEUR, Vol. II*(No. 2), 65–79.
- Sari, F. A., & Ardhani, S. E. (2014). Analisis January Effect Di Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi, Vol. 6*(No. 2).
- Tandelilin, E. (2001). *“Analisis Investasi dan Manajemen Risiko”* (Edisi 1). Yogyakarta: BPFE.
- Yoga. (2010). Analisis Fenomena January Effect Terhadap Return Pasar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset Manajemen Dan Akuntansi, Vol. 1*(No. 2).