

**ANALISIS PENGARUH *JANUARY EFFECT* PADA *RETURN* SAHAM,
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
UNTUK KELOMPOK SAHAM INDEKS LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

Bunnento

email: bunnento10@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

January effect adalah satu di antara *anomaly* yang dapat terjadi di pasar modal. *January effect* merupakan suatu kondisi di mana pada bulan Januari pengembalian rata-rata saham lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *January effect* pada *return* saham, *abnormal return* dan *volume trading activity*. Penelitian ini dilakukan pada kelompok saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. Metode yang digunakan adalah metode deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang berturut-turut masuk dalam Indeks LQ-45 sehingga yang diperoleh 38 perusahaan sampel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *paired sampel t-test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return* saham, *abnormal return* dan *volume trading activity* antara bulan Januari dengan selain bulan Januari terdapat perbedaan atau terjadi fenomena *January effect* untuk kelompok saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019. Saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah melihat analisis teknikal untuk melihat kondisi pasar modal karena berkaitan dengan volume perdagangan dan harga penutupan jangka pendek.

Kata kunci: *January effect*, *volume trading activity*, dan *return*.

PENDAHULUAN

Pada dasarnya semua investor berupaya mencari keuntungan atau *return* yang tinggi dengan melihat selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atau disebut *abnormal return*. *Abnormal return* ini akan terjadi pada pasar modal yang mengalami penyimpangan (*anomaly*). *Anomaly* ini sesungguhnya merupakan gangguan terhadap hipotesis pasar efisien yang mempengaruhi harga saham. Satu di antara *anomaly* pasar yang bertentangan dengan teori pasar modal yang efisien adalah *January effect*.

Variabel yang diuji pada *January effect* adalah *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity*. *Return* saham merupakan pengembalian investasi yang disebabkan oleh keputusan para investor dalam saham tertentu. Sedangkan *abnormal* yang dimaksud adalah satu di antara dampak yang terjadi karena *January effect*. *Abnormal return* merupakan suatu peristiwa yang memberikan keuntungan ataupun

kerugian yang tidak normal yang menimbulkan gejala pada pasar modal. *Trading volume activity* digunakan sebagai indikator untuk mengamati dan mengukur reaksi pasar modal terhadap fenomena yang terjadi di pasar modal, yang memicu pergerakan saham untuk mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. Ketiga indikator tersebut digunakan sebagai indikator dalam menjelaskan *January effect* di Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Menurut Tandelilin (2010: 13): Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya berupa saham dan obligasi. Menurut Ahmad (2017: 19): Tujuan pasar modal di Indonesia adalah adanya partisipasi masyarakat untuk memiliki saham-saham perusahaan, pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham, dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif untuk membentuk pasar yang efisien.

Menurut Hartono (2017: 605): Suatu pasar yang bereaksi terhadap informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru dengan cepat dan akurat serta sepenuhnya mencerminkan atau mendekati informasi yang sebenarnya adalah pasar modal yang efisien. Menurut Tandelilin (2010: 112): Pada bidang keuangan pasar efisien ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang dianggap efisien adalah pasar di mana harga sekuritasnya benar-benar mencerminkan semua informasi yang tersedia. Menurut Fama (1970: 383): Pada *Teori Efficient Market Hypotesis (EMH)* terbagi menjadi tiga bentuk pasar yang efisien yaitu pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk setengah kuat, dan pasar efisien bentuk kuat.

Pertama, menurut Fahmi (2018: 217): Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) yaitu, pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lampau. Menurut Hartono (2017: 607): Hal ini yang menyebabkan seorang investor tidak dapat memfungsikan suatu informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* karena sudah tercermin pada harga saham dari analisis kecenderungan informasi masa lalu atau histori. Artinya dalam pasar efisien bentuk lemah tidak bisa menggunakan analisis teknikal untuk mendapatkan *return* saham dalam transaksi di pasar modal. (Kontesa et al, 2020).

Kedua, menurut Hartono (2017: 607): Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*) yaitu harga yang ada di pasar mencerminkan informasi yang dipublikasikan termasuk laporan-laporan keuangan perusahaan. Menurut Ahmad (2017: 226): Efisiensi pasar setengah kuat memiliki dasar bahwa seorang investor tidak bisa mendapatkan *excess return* berdasarkan informasi yang tersedia. Contoh informasi yang dimaksud seperti pengumuman pembagian laba, pembagian dividen, pengumuman *merger* dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, peraturan pemerintahan tentang ketenagakerjaan, regulator pemerintah tentang kebijakan perbankan, dan lainnya.

Ketiga, menurut Hartono (2017: 610): Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) yaitu, pasar yang tidak hanya menjelaskan bahwa harga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga mencerminkan informasi analisis fundamental dalam sebuah perusahaan. Menurut Ahmad (2017: 227): Efisiensi pasar bentuk kuat ini beranggapan pihak *insider* atau pihak yang bekerja di emiten tidak bisa mendapatkan *excess return*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi pada pasar hanya diketahui oleh beberapa pihak, seperti manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditur. (Satrio, (2022).

Menurut Hartono (2017: 664): Pasar yang efisien tidak terlepas dari pembahasan *anomaly* pasar karena terkait dengan hipotesis pasar efisien. *Anomaly* pasar adalah strategi dan teknik yang bertentangan dengan konsep pasar efisien dan penyebabnya sulit untuk dijelaskan. Menurut Saputro dan Sukirno (2014): Satu di antara penyimpangan yang sering terjadi di pasar modal adalah *anomaly* musiman, di mana *return* saham membentuk pola dalam kurun waktu harian, bulanan, dan pada penanggalan tertentu yang mengalami pengulangan lebih dari satu periode. Dapat dilihat bahwa sering terjadi *anomaly* di awal bulan yaitu bulan Januari disebut sebagai *January effect*. Menurut Pradnyaparamita dan Henny (2017: 3517): *January effect* adalah terjadinya *anomaly* dimana *return* di bulan Januari mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan dengan bulan lainnya dan suatu kejadian yang berkaitan dengan adanya perubahan tahun pajak di mana akhir tahun pajak di bulan Desember dan awal tahun pajak terjadi di bulan Januari.

January effect disebabkan oleh tiga hal yaitu *tax loss selling*, *window dressing*, dan *small stocks beta*. *Tax loss selling* merupakan fenomena yang dilakukan oleh para investor di akhir tahun dengan menjual saham-saham yang mengalami kerugian dengan tujuan penghematan pajak yang harus dibayar dan membeli kembali saham tersebut pada

bulan Januari. Sedangkan *window dressing* ini difungsikan oleh manajer investasi untuk memperbagus portofolio yang dilihat dari laporan keuangannya dengan cara peningkatan kinerja dan nilai perusahaan untuk menarik para investor membeli efek di emiten tersebut di akhir tahun. *Small stocks beta* adalah kecenderungan di mana perusahaan kecil mengalami *return* lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar pada awal tahun yang menyebabkan *January effect* (Sharpe, 1995: 81).

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa *anomaly* pasar memberikan gambaran, petunjuk, arahan dan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan. Oleh sebab itu, diduga terdapat perbedaan *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* bulan Januari dengan bulan lainnya.

Return adalah hasil yang didapat dari sebuah investasi. Menurut Hartono (2017: 283): *Return* terbagi menjadi dua macam yaitu *return* realisasian yang sudah terjadi pada masa lalu dan *return* ekspektasian yang diharapkan oleh para investor karena belum terjadi. Menurut Fahmi (2018: 166): *Return* realisasian (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi di masa lalu atau yang disebut sebagai historikal, sedangkan *return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan oleh para investor untuk menghasilkan laba. Menurut Brigham dan Houston (2018: 215): Rumus menghitung *return* saham adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan atau dapat menggunakan rumus *capital gain* atau *capital loss*.

Berikut ini rumus *return* saham dapat disederhanakan sebagai berikut (Hartono, 2017: 284):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Kecenderungan peningkatan *return* saham pada bulan Januari yang menyebabkan fenomena *January effect* telah diteliti oleh Fitriyani dan Maria (2013: 421) yang menunjukkan bahwa terjadi fenomena *January effect* di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya Pratiwi, Dwipradnyana, dan Diatmika (2018: 31) juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara bulan Januari dan selain bulan Januari di perusahaan BUMN.

H₁: Terdapat pengaruh peristiwa *January effect* pada *return* saham untuk kelompok saham Indeks LQ-45 di BEI.

Pada saat-saat tertentu pasar menjadi tidak seimbang atau terjadi fenomena *anomaly* yang menyebabkan *return* menjadi tidak normal. Reaksi pasar ditunjukkan

dengan adanya perubahan harga saham yang mengalami fluktuasi yang sangat tinggi di sekuritas. Reaksi ini dapat diukur menggunakan *abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa seorang investor dapat memperoleh *abnormal return* dengan melihat suatu peristiwa tertentu. Menurut Hartono (2017: 667): “*Abnormal return (excess return)* adalah kelebihan dari *return* yang sebenarnya terjadi pada *return* normal. *Abnormal return* merupakan *return* yang diharapkan oleh para investor (*return* ekspektasian).”

Berikut ini rumus *return* saham dapat disederhanakan sebagai berikut (Hartono, 2017: 668):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Menurut Hartono (2017: 668):

Perhitungan *return* ekspektasi yang diestimasi dalam *abnormal return* bisa dilakukan dengan tiga model, yaitu:

- Mean Adjusted Model*. Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.
- Market Model*. Model ini beranggapan bahwa dalam menentukan *return* ekspektasi dapat menggunakan model ekspektasi yang dilihat dari data realisasi selama periode estimasi.
- Market Adjusted Model*. Pada model ini beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu *sekuritas* adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Dari ketiga model tersebut, peneliti menggunakan *market adjusted model* untuk mendapatkan nilai *expected return*. Menurut Hartono (2017: 679): Untuk menghitung *expected return* dengan metode *market-adjusted model* menggunakan data *return market* atau *return* pasar. Dengan menggunakan *market-adjusted model*, tidak perlu lagi menggunakan periode estimasi tertentu dikarenakan *return market* yang diperkirakan sama dengan *return* indeks pasar oleh investor. Menurut Hartono (2017: 428): Rumus *return* pasar sebagai berikut.

$$R_{M,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Penggunaan model di atas telah dilakukan oleh Kusumawati (2017: 58), yang hasil pengujiannya menyatakan bahwa sebelas perusahaan manufaktur Subsektor *Food and Beverage* terjadi *January effect* dan tujuh perusahaan terjadi *January effect* tahun 2014-2015. Pengujian juga dilakukan oleh Khoidah dan Andhi (2017: 112), ditemukan

fenomena *Month of The Year Effect* di Bursa Efek Singapura pada bulan Januari dan Agustus yang berarti terjadi fenomena *January effect* yang disebabkan oleh peningkatan harga saham yang tinggi di bulan Januari, di mana investor memanfaatkannya untuk mendapatkan *abnormal return*. (Brahmana et al, 2020).

H₂: Terdapat pengaruh peristiwa *January effect* pada *abnormal return* untuk kelompok saham Indeks LQ-45 di BEI.

January effect dapat diperjelas dengan besarnya nilai *trading volume activity* karena sangat berkaitan dengan analisis teknikal. Menurut Chandra (2019: 4): *Trading volume activity* ini juga disebut juga volume perdagangan saham, yang digunakan untuk melihat suatu reaksi pasar modal pada informasi seperti publikasi laporan keuangan dan pembagian dividen untuk melihat parameter pergerakan volume perdagangan saham pada BEI. Menurut Luhur (2010: 252): Aktivitas volume perdagangan dijadikan instrumen untuk mengukur tingkat jual beli saham, yang berarti saham yang aktif diperdagangkan pastinya memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume perdagangan yang besar akan mengakibatkan *return* saham menjadi naik atau tinggi. Menurut Alhakim, Waskito, dan Subronto (2017: 113): Volume perdagangan di pasar modal menjadi satu di antara indikator yang penting untuk investor yang digunakan untuk melihat keadaan pasar yang sebenarnya. Dengan begitu para investor dapat menilai transaksi yang dilakukan pada periode tertentu untuk melihat fenomena yang terjadi di pasar modal seperti peningkatan yang terjadi di bulan Januari yang menyebabkan fenomena *January effect*. (Hartono, 2021).

Menurut Suganda (2018: 25): Rumus untuk menghitung *trading volume activity* sebagai berikut.

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

Hal ini diperkuat dengan adanya penelitian Subhan, Amir Hasan, dan Errin Yani Wijaya (2016: 1): Dari hasil penelitian, membuktikan fenomena *January effect* terjadi pada Indeks LQ45 yang ditinjau dari *trading volume activity* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016. Menurut Pujiono (2018: 311): Menyatakan bahwa pengaruh *January effect* pada TVA tidak terjadi signifikan berturut-turut tahun berjalan bahkan hanya terjadi pada tahun 2016 pada perusahaan Kompas-100.

H₃: Terdapat pengaruh peristiwa *January effect* pada *trading volume activity* untuk kelompok saham Indeks LQ-45 di BEI.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian adalah penelitian *event study*. Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah studi dokumenter. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah semua perusahaan pada Indeks LQ-45 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Pengambilan sampel yang dilakukan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang berturut-turut masuk dalam LQ-45 periode Agustus 2018 hingga Januari 2020 sehingga diperoleh sebanyak 38 sampel perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif dengan alat bantu SPSS versi 22. Pengujian pada penelitian ini menggunakan uji normalitas dan uji *paired sample t-test*.

PEMBAHASAN

Pembahasan hasil penelitian dibahas sebagai berikut.

1. Analisis Deskriptif Statistik

Analisis statistik deskriptif digunakan pada penelitian ini untuk memberi gambaran variabel-variabel yang diteliti. Berikut adalah hasil dari analisis statistik deskriptif:

TABEL 1
RETURN SAHAM, ABNORMAL RETURN, DAN TRADING VOLUME
ACTIVITY BULAN JANUARI DAN SELAIN BULAN JANUARI
SAMPEL PADA KELOMPOK SAHAM INDEKS LQ-45
STATISTIK DESKRIPTIF

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Ri Januari | 38 | -.05941 | .47445 | .11049 | .11375 |
| Ri Selain Januari | 418 | -.28870 | .43158 | -.00066 | .10504 |
| RTN Januari | 38 | -.11664 | .41722 | .05326 | .11375 |
| RTN Selain Januari | 418 | -.30155 | .46003 | .00107 | .09745 |
| TVA Januari | 38 | 14694 | 2524485 | 474492 | 537766 |
| TVA Selain Januari | 418 | 7713 | 7232333 | 350360 | 571422 |
| Valid N (listwise) | 38 | | | | |

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

2. Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, pengujian menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* mendapatkan hasil lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 2 sebagai berikut:

TABEL 2
UJI NORMALITAS *RETURN* SAHAM, *ABNORMAL RETURN*, DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY
TAHUN 2019

| Tests of Normality | | | |
|--|---------------------------------|----|-------|
| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | |
| | Statistic | df | Sig. |
| Ri Januari | .134 | 38 | .081 |
| Ri Selain Januari | .081 | 38 | .200* |
| RTN Januari | .134 | 38 | .081 |
| RTN Selain Januari | .080 | 38 | .200* |
| TVA Januari | .103 | 38 | .200* |
| TVA Selain Januari | .110 | 38 | .200* |
| *. This is a lower bound of the true significance. | | | |
| a. Lilliefors Significance Correction | | | |

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

3. Uji Hipotesis

Berikut ini adalah pengujian *paired sample t-test* untuk mengetahui peranan *January effect* pada *return* saham:

TABEL 3
FENOMENA *JANUARY EFFECT*
UJI *PAIRED SAMPLE t-TEST* *RETURN* SAHAM
TAHUN 2019

| Paired Samples Test | | | | | | | |
|---------------------|--------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|-------|----|-----------------|
| | | Paired Differences | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | | |
| Pair 1 | Ri_Januari - Ri_Selain Januari | .11660 | .14397 | .02335 | 4.992 | 37 | .000 |

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

Berdasarkan Tabel 3 diketahui nilai *mean* sebesar 0,11660, nilai standar deviasi 0,14397, nilai *standard error mean* sebesar 0,02335, nilai *t* sebesar 4,992, nilai *df* sebesar 37 dan nilai signifikansi (*sig. 2-tailed*) adalah sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih rendah dibandingkan dengan nilai yang disyaratkan 0,05 ($0,000 < 0,05$). Artinya terdapat peranan *January effect* pada *return* saham untuk kelompok saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019.

Berikut ini adalah pengujian *paired sample t-test* untuk mengetahui peranan *January effect* pada *abnormal return*:

TABEL 4
FENOMENA JANUARY EFFECT
UJI PAIRED SAMPLE *t*-TEST ABNORMAL RETURN
TAHUN 2019

| Paired Samples Test | | | | | | | |
|---------------------|---------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|-------|----|-----------------|
| | | Paired Differences | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | | |
| Pair 1 | RTN_Januari - RTN_SelainJanuari | .05727 | .13562 | .022001 | 2.603 | 37 | .013 |

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

Berdasarkan Tabel 4 diketahui nilai *mean* sebesar 0,05727, nilai standar deviasi 0,13562, nilai *standard error mean* sebesar 0,022001, nilai *t* sebesar 2,603, nilai *df* sebesar 37 dan nilai signifikansi (*sig. 2-tailed*) adalah sebesar 0,013 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih rendah dibandingkan dengan nilai yang disyaratkan 0,05 ($0,013 < 0,05$). Artinya terdapat peranan *January effect* pada *abnormal return* untuk kelompok saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019.

Berikut ini adalah pengujian *paired sample t-test* untuk mengetahui peranan *January effect* pada *trading volume activity*:

TABEL 5
FENOMENA JANUARY EFFECT
UJI PAIRED SAMPLE *t*-TEST TRADING VOLUME ACTIVITY
TAHUN 2019

| Paired Samples Test | | | | | | | |
|---------------------|---------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|---------|----|-----------------|
| | | Paired Differences | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
| | | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | | |
| Pair 1 | TVA_Januari - TVA_SelainJanuari | -587.042 | 291.924 | 47.356 | -12.396 | 37 | .000 |

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

Berdasarkan Tabel 5 diketahui nilai *mean* sebesar -587,042, nilai standar deviasi 291,924, nilai *standard error mean* sebesar 47,356, nilai *t* sebesar -12,396, nilai *df* sebesar 37 dan nilai signifikansi (*sig. 2-tailed*) adalah sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih rendah dibandingkan dengan nilai yang

disyaratkan 0,05 ($0,000 < 0,05$). Artinya terdapat peranan *January effect* pada *trading volume activity* untuk kelompok saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengamatan dapat disimpulkan bahwa terdapat peranan *January effect* pada *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity*. Saran yang diberikan oleh penulis adalah pengambilan keputusan untuk berinvestasi para investor dapat memanfaatkan momentum tertentu seperti *January effect* dalam berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2017. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Brahmana, R., You, H.W. dan Kontesa, M. (2020). Does CEO Power Matter for the Performance of Retrenchment Strategy? *Journal of Strategy and Management*, 14(1), 1-18.
- Chandra, Yopie. 2019. "Pengaruh Potensi Kebangkrutan, Strategi Manajemen Laba dan Risiko Investasi terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, Vol. 12, No. 1, hal. 1–21.
- Fama, Eugene. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, pp. 383–417.
- Fitriyani, Indah dan Maria M. Ratna Sari. 2013. "Analisis January Effect pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 2, hal 421-438.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono. (2021). Developing Country Stock Market Immunity during Covid-19 Pandemic. *Technium Social Sciences Journal*, 18(1), 222-229.
- Khoidah, Indah dan Andhi Wijayanto. 2017. "Fenomena Anomaly Pasar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura." *Management Analysis Journal*, Vol. 6, No. 1, hal 112-122.
- Kontesa, M., Nichol, E.O., Bong, J.S. dan Brahmana, R.K. (2020). Board Capital and Bank Efficiency: Insight from Vietnam. *Business: Theory and Practice*, 21(2), 483-493.

- Kusumawati, Theresia Dhian. 2017. "Fenomena January Effect di Bursa Efek Indonesia pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage." *Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1, hal. 52–59.
- Luhur, Suryo. 2010. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 pada Saham LQ-45." *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 14, No. 2, hal. 249–262.
- Pradnyaparamita, Ni Made W. dan Henny Rahyuda. 2017. "Pengujian Anomali Pasar January Effect pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 6, No. 7, hal. 3513–3539.
- Pratiwi, I Gusti Ayu Made Agung Mas Adriani, I Made Mahadi Dwipradnyana, dan I Gusti Nengah Darma Diatmika. 2018. "Analisis January Effect pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Universitas Tabanan*, Vol. 15, No. 1, hal 31-36.
- Pujiono. 2018. "Analysis of Comparison Between T.V.A and A.R. Before and After January Effect on Kompas-100 Stocks Listed on Indonesia Stock Exchange." *Jurnal Ilmiah Manajemen*, Vol. 53, No. 9, hal. 295–312.
- Saputro, Aditya Probo dan Sukirno. 2014. "Day of The Week Effect dan Month of The Year Effect terhadap Return Indeks Pasar." *Jurnal Nominal*, Vol. 3, No. 2, hal. 162-178.
- Satrio, A.B. (2022). Corporate Governance Perception Index and Firm Performance in Indonesia. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 37(2), 226-239.
- Sharpe, W.F., Alexander, G.J., dan Bailey, J.V. 1995. *Investments*, edisi kelima belas. Prentice Hall: New Jersey.
- Subhan, Muhammad., Amir Hasan, dan Errin Yani Wijaya. 2016. "Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah January Effect pada Saham Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, Vol. 8, No. 3, hal 1-12.
- Suganda, Tarsisius Renald. 2018. *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV Seribu Bintang.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.