

**PENGUJIAN *JANUARY EFFECT* DENGAN *ABNORMAL RETURN*, *TRADING VOLUME ACTIVITY*, *SECURITY RETURN VARIABILITY*, DAN *BID-ASK SPREAD***

**(Studi Pada Emiten Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45 Periode 2023-2025)**

**SKRIPSI**



Oleh

**ASIATUL UMROH**

**NIM : 210501110052**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

**PENGUJIAN *JANUARY EFFECT* DENGAN *ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME ACTIVITY, SECURITY RETURN VARIABILITY, DAN BID-ASK SPREAD***

**(Studi Pada Emiten Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45 Periode 2023-2025)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh  
Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

**ASIATUL UMROH**

**NIM : 210501110052**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGUJIAN JANUARY EFFECT DENGAN ABNORMAL RETURN,  
TRADING VOLUME ACTIVITY, SECURITY RETURN VARIABILITY,  
DAN BID-ASK SPREAD**  
(Studi Pada Emiten Yang Tergabung Pada Indeks LQ 45 Periode  
20232025)

**SKRIPSI**

Oleh

**Asiatul Umroh**

**NIM : 210501110052**

Telah Disetujui Pada Tanggal 15 Mei 2025 **Dosen**

**Pembimbing,**



**Mega Noerman Ningtyas, M.Sc**

**NIP. 19910927201903202**

**LEMBAR PENGESAHAN**

**PENGUJIAN *JANUARY EFFECT* DENGAN *ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME ACTIVITY, SECURITY RETURN VARIABILITY, DAN BID-ASK SPREAD***  
**(Studi Pada Emiten Yang Tergabung Pada Indeks LQ 45 Periode 2023-2025)**

**SKRIPSI**

Oleh

**ASIATUL UMROH**

NIM : 210501110052

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)  
Pada 26 Mei 2025

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El**

NIP. 197507072005011005

2 Anggota Penguji

**Muhammad Nanang Choiruddin, SE., M.M**

NIP. 198508202023211019

3 Sekretaris Penguji

**Mega Noerman Ningtyas, M.Sc**

NIP. 199109272019032023

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



**Dr. Muhammad Sulhan, SE, MM**

NIP. 197406042006041002

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Asiatul Umroh  
NIM : 210501110052  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**PENGUJIAN *JANUARY EFFECT* DENGAN *ABNORMAL RETURN*, *TRADING VOLUME ACTIVITY*, *SECURITY RETURN VARIABILITY*, DAN *BID-ASK SPREAD* (Studi Pada Emiten Yang Tergabung Pada Indeks LQ 45 Periode 2023-2025)** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 15 Mei 2025

Hormat Saya,



Asiatul Umroh

NIM : 210501110052

## PERSEMBAHAN

Alhamdulillah rabbil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan kasih sayang, rahmat, taufik, serta hidayah-Nya. Penulis meyakini bahwa tiada daya dan upaya melainkan karena pertolongan dari-Nya. Karya ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, ibu Jumroti dan Bapak Yono Hariansyah. Terimakasih atas setiap doa yang tiada henti terucap, setiap semangat yang senantiasa disampaikan, serta pengorbanan tanpa pamrih yang telah diberikan sepanjang hidup penulis. Cinta, kerja keras, dan ketulusan ibu dan bapak merupakan sumber kekuatan terbesar dalam setiap langkah perjalanan penulis.
2. Kakak tercinta, Zakiyatul Amalia, yang selalu hadir sebagai tempat berbagi cerita. Kehadiran dan dukunganmu menjadi cahaya yang menguatkan dalam masa yang penulis tempuh.
3. Sahabatku, Nurul Ifadhoh dan Agnez Ella Saputry. Terimakasih telah menjadi bagian penting dalam perjalanan penulis. Kalian hadir bukan hanya sebagai teman seperjuangan, tetapi juga sebagai saudara yang selalu menguatkan dan memberi warna dalam kehidupan penulis.
4. Dosen pembimbing Ibu Mega Noerman Ningtyas, S.E., M.Sc., yang dengan penuh dedikasi dan kesabaran telah membimbing penulis selama proses penyusunan skripsi ini. Terimakasih atas waktu, perhatian, dan ilmu yang berharga yang telah diberikan. Bimbingan dan arahan yang Ibu Mega berikan akan menjadi bekal yang penting bagi penulis, tidak hanya dalam menyusun skripsi, tetapi sebagai landasan dalam menempuh kehidupan di masa depan.
5. Seseorang yang spesial, terimakasih telah menjadi bagian dari perjalanan ini. Peran dan hadirmu sangat berarti bagi penulis. Dukungan, pengertian, dan semangat yang kamu berikan menjadi salah satu sumber kekuatan dalam menyelesaikan proses ini. Kehadiranmu turut memberi warna dan menjadi bagian dari kebahagiaan penulis.

6. Keluarga besar dan teman-teman, terimakasih atas setiap doa, dukungan, dan kehangatan yang tak henti mengiringi langkah penulis. Meski tak dapat disebutkan satu per satu, setiap kebaikan, perhatian, dan semangat yang kalian berikan sangat berarti bagi penulis.
7. Dan yang terakhir untuk Asiatul Umroh, ya diriku sendiri! terimakasih telah memilih untuk tidak menyerah, meskipun tidak selalu mudah. Semoga pencapaian ini menjadi awal dari langkah-langkah baik berikutnya.

## **HALAMAN MOTTO**

“Bersama Kesulitan, ada kemudahan”

“Maka apabila engkau telah selesai dari suatu urusan, tetaplah bekerja keras untuk urusan yang lain”

(Qs. Al-Insyirah 6-7)

“Diam bukan berarti menyerah, tapi sedang berjuang”

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengujian *January Effect* dengan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, dan *Bid-Ask Spread* (Studi pada Emiten yang Tergabung pada Indeks LQ45 Periode 2023-2025).”

Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membimbing menuju jalan yang penuh dengan kebaikan dalam ajaran islam. Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, dengan penuh hormat dan rasa terimakasih, penulis ingin menyampaikan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. M. Zainuddin, MA, selaku Rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Muhammad Sulhan, S.E., M.M., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Mega Noerman Ningtyas, S.E., M.Sc., selaku dosen pembimbing. Terimakasih atas arahan, nasihat, dan semangat yang ibu berikan selama proses perkuliahan maupun penulisan skripsi ini.
5. Seluruh Dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah membagikan ilmu, wawasan, serta pengalaman berharga selama masa studi.
6. Kedua orang tua serta keluarga tercinta, atas cinta, doa, dan semangat yang senantiasa menyertai langkah penulis.
7. Sahabat dan teman-teman seperjuangan, yang telah memberikan kebersamaan, bantuan, dan dukungan selama perjalanan penulis.

8. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, namun telah memberikan bantuan secara langsung maupun tidak langsung.
9. Penghargaan yang setulusnya kepada diri sendiri atas keberanian untuk terus melangkah, meski sering merasa lelah. Atas tekad yang tak pernah padam, bahkan ketika semangat nyaris hilang. Terimakasih telah memilih untuk tidak menyerah dan selalu percaya bahwa setiap proses memiliki makna. Semoga pencapaian ini menjadi sebuah pengingat bahwa penulis mampu melewati tantangan apapun, dan menjadi pijakan kuat untuk meraih dan menciptakan pencapaian baik berikutnya.

Penulis menyadari bahwa hasil ini masih memiliki keterbatasan. Untuk itu, segala bentuk kritik dan saran sangat penulis harapkan demi penyempurnaan karya di masa mendatang. Semoga semangat yang tertuang dalam setiap halaman skripsi ini menjadi inspirasi untuk terus berkarya tanpa henti.

Malang, 06 Mei 2025

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PERSETUJUAN</b> .....	i
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	ii
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>PERSEMBAHAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	viii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvi
<b>ABSTRAK</b> .....	xvii
<b>ABSTRACT</b> .....	xviii
<b>ملخص</b> .....	xix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah. ....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Batasan Penelitian .....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	10
2.1 Penelitian Terdahulu.....	10
2.2 Landasan Teori .....	18
2.2.1 Efficient Market .....	18
2.2.2 Anomali Musiman .....	21
2.2.3 Event Study.....	22
2.2.4 January effect .....	24
2.2.5 Abnormal return.....	25
2.2.6 Trading Volume Activity.....	27
2.2.7 Security Return Variability .....	27
2.2.8 Bid-Ask Spread.....	28

2.3 Kerangka Pemikiran .....	29
2.4 Hipotesis Penelitian .....	29
2.4.1 Pengukuran January effect dengan Abnormal return .....	29
2.4.2 Pengukuran January Effect dengan Trading Volume Activity (TVA) .	30
2.4.3 Pengukuran January Effect dengan Security Return Variability (SRV)	31
2.4.4 Pengukuran January Effect dengan Bid-Ask Spread .....	32
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>33</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	33
3.2 Lokasi/Objek Penelitian .....	33
3.3 Populasi dan Sampel .....	33
3.4 Teknik Pengambilan Sampel .....	34
3.5 Data dan Jenis Data .....	36
3.6 Teknik Pengumpulan Data .....	36
3.7 Definisi Operasional Variabel .....	37
3.7.1 Abnormal return .....	37
3.7.2 Aktivitas Volume Perdagangan .....	39
3.7.3 Security Return Variability .....	39
3.7.4 Bid-ask Spread .....	40
3.8 Analisa Data .....	40
3.8.1 Statistik Deskriptif .....	40
3.8.2 Uji Normalitas .....	41
3.8.3 Uji Hipotesis .....	41
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>43</b>
4.1 Analisis Data .....	43
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	43
4.1.2 Uji Normalitas .....	55
4.1.3 Uji Hipotesis .....	57
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian .....	60
4.2.1 Hipotesis 1 .....	60
4.2.2 Hipotesis 2 .....	63
4.2.3 Hipotesis 3 .....	64
4.2.4 Hipotesis 4 .....	66

4.2.5 Analisis Hipotesis .....	67
4.2.6 Perspektif Islam Terhadap Dinamika Pasar .....	69
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	<b>70</b>
5.1 Kesimpulan.....	70
5.2 Saran .....	71
5.2.1 Bagi Praktisi.....	71
5.2.2 Bagi Peneliti Selanjutnya.....	72
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>73</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b> .....	<b>80</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penelitian Terdahulu .....	12
Tabel 2. Kriteria Sampel Penelitian .....	35
Tabel 3. Statistik Deskriptif .....	43
Tabel 4. Uji Normalitas.....	56
Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis .....	57
Tabel 6. Performa Indeks IDX30 dan LQ45 .....	62

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Garfik Pertumbuhan Jumlah Investor BEI.....	2
Gambar 2. Periode Estimasi dan Periode Jendela.....	23
Gambar 3. Kerangka Pemikiran.....	29
Gambar 4. Periode Pengamatan.....	37
Gambar 5. Grafik Average Abnormal Return di Pergantian Tahun 2023 .....	44
Gambar 6. Grafik Average Abnormal Return Pergantian Tahun 2024.....	45
Gambar 7. Grafik Average Abnormal Return Pergantian Tahun 2025.....	46
Gambar 8. Grafik Average Trading Volume Activity Pergantian Tahun 2023 .....	47
Gambar 9. Grafik Average Trading Volume Activity Pergantian Tahun 2024 .....	48
Gambar 10. Grafik Average Trading Volume Activity Pergantian Tahun 2025 .....	49
Gambar 11. Grafik Average Security Return Variability di Pergantian Tahun 2023 .....	50
Gambar 12. Grafik Average Security Return Variability di Pergantian Tahun 2024 .....	51
Gambar 13. Grafik Average Security Return Variability di Pergantian Tahun 2025 .....	51
Gambar 14. Grafik Average Bid-Ask Spread di Pergantian Tahun 2023 .....	53
Gambar 15. Grafik Average Bid-Ask Spread di Pergantian Tahun 2024.....	53
Gambar 16. Grafik Average Bid-Ask Spread di Pergantian Tahun 2025 .....	54

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Data After-Before January effect .....	80
Lampiran 2. Hasil Output SPSS .....	81
Lampiran 3. Biodata Penulis .....	83

## ABSTRAK

Umroh, Asiatul. 2025, SKRIPSI. Judul: “Pengujian *January Effect* Dengan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, Dan *Bid-Ask Spread* (Studi Pada Emiten Yang Tergabung Pada Indeks Lq 45 Periode 2023-2025)

Pembimbing : Mega Noerman Ningtyas, S.E., M.Sc

Kata Kunci : *January Effect*, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, *Bid-Ask Spread*

---

Penelitian ini bertujuan untuk menguji keberadaan *January effect* pada saham LQ45 selama periode 2023-2025. Fenomena *January Effect* ini mengacu pada kecenderungan harga saham mengalami peningkatan di awal tahun. Dalam menguji fenomena ini, menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity*, *security return variability*, dan *bid-ask spread*.

Sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling, dengan total 30 perusahaan memenuhi kriteria penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan event study dengan jangka waktu pengamatan (event window) yang terdiri dari 5 hari terakhir bulan Desember dan 5 hari pertama bulan Januari. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji paired sample t-test apabila data berdistribusi normal, dan Wilcoxon signed rank apabila data tidak berdistribusi normal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* dan *security return variability* sebelum dan sesudah pergantian tahun. Namun, tidak ditemukan perbedaan pada *abnormal return* dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pergantian. Temuan ini memberikan indikasi parsial terhadap keberadaan *January Effect* pada saham LQ45 di BEI selama periode penelitian.

Penelitian ini memberikan gambaran awal terkait kemungkinan adanya efek musiman pada pasar modal Indonesia, khususnya saham indeks LQ45. Bagi investor momen pergantian tahun dapat dimanfaatkan sebagai peluang dalam merancang strategi investasi jangka pendek, seperti memaksimalkan volume transaksi berdasarkan pola musiman. Untuk pengembangan riset selanjutnya, disarankan agar memasukkan faktor-faktor eksternal seperti kondisi makro ekonomi dan dinamika sentimen pasar guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif terkait efek musiman.

## ***ABSTRACT***

Umroh, Asiatul. 2025, THESIS. Title: "Testing January Effect With Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability, And Bid-Ask Spread (Study On Issuers Included In The Lq 45 Index For The Period 2023-2025)

Supervisor: Mega Noerman Ningtyas, S.E., M.Sc

Keywords: January Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability, Bid-Ask Spread

---

This study aims to test the existence of the January effect on LQ45 stocks during the period 2023 - 2025. The January effect phenomenon refers to the tendency of stock prices to increase at the beginning of the year. In testing this phenomenon, using abnormal returns, trading volume activity, security return variability, and bid-ask spread.

The research sample was selected using purposive sampling method, with a total of 30 companies that met the research criteria. This study uses an event study approach with an observation period (event window) consisting of the last 5 days of December and the first 5 days of January. Hypothesis testing is carried out using paired sample t-test if the data is normally distributed, and Wilcoxon signed rank if the data is not normally distributed.

The results of the study indicate that there are differences in trading volume activity and security return variability before and after the turn of the year. However, there was no difference in abnormal returns and bid-ask spreads before and after the turn. This finding provides a partial indication of the existence of the January Effect on LQ45 stocks on the IDX during the study period.

This study provides an initial overview of the possibility of seasonal effects on the Indonesian capital market, especially the LQ45 stock index. For investors, the turn of the year can be used as an opportunity to design short-term investment strategies, such as maximizing transaction volume based on seasonal patterns. For further research development, it is recommended to include external factors such as macroeconomic conditions and market sentiment dynamics in order to obtain a more comprehensive picture of seasonal effects.

## ملخص

عمرة، آسياتول. 2025، أطروحة. العنوان: "اختبار تأثير يناير مع العوائد غير الطبيعية، ونشاط حجم التداول، وتقلبات عوائد الأوراق المالية، وفارق العرض والطلب (دراسة على الجهات المُدرجة في مؤشر "للفترة 2023-2025 Lq 45

المشرف: ميجا نورمان نينجتياس ماجستير العلوم

الكلمات المفتاحية: تأثير يناير، عائد غير طبيعي، نشاط حجم التداول، تقلب عوائد الأوراق المالية، الفارق بين سعري العرض والطلب

على مدى ثلاث سنوات. يشير تأثير LQ45 تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وجود تأثير يناير على أسهم شهر يناير إلى ميل أسعار الأسهم إلى الارتفاع في بداية العام. لاختبار هذه الظاهرة، نستخدم العوائد غير الطبيعية، ونشاط حجم التداول، وتقلب عوائد الأوراق المالية، والفرق بين أسعار العرض والطلب

تم اختيار هذه الدراسة باستخدام أسلوب العينة العمدية، حيث تم اختيار ثلاثين شركة استوفت معايير البحث تعتمد هذه الدراسة على نهج دراسة الحدث مع فترة مراقبة (نافذة الحدث) تتكون من الأيام الخمسة الأخيرة t من شهر ديسمبر والأيام الخمسة الأولى من شهر يناير. يتم إجراء اختبار الفرضيات باستخدام اختبار للعينة المزدوجة إذا كانت البيانات موزعة بشكل طبيعي، واختبار رتبة ويلكوكسون الموقعة إذا كانت البيانات غير موزعة بشكل طبيعي

وتظهر نتائج الدراسة وجود فروق في نشاط حجم التداول وعوائد الأوراق المالية قبل وبعد تغيير السنة ومع ذلك، لم يتم العثور على أي خلل في العائدات والفارق بين العرض والطلب قبل وبعد التغيير. يتواجد خلال فترة البحث IDX في LQ45 هؤلاء الأعضاء في نفس موقف تأثير يناير السابق على أسهم

توفر هذه الدراسة نظرة عامة أولية على التأثيرات الموسمية المحتملة على سوق رأس المال الإندونيسي بالنسبة للمستثمرين، يمكن استخدام ليلة رأس السنة الجديدة كفرصة LQ45 وخاصة مؤشر الأسهم لتصميم استراتيجيات استثمارية قصيرة الأجل، مثل تعظيم حجم المعاملات استنادًا إلى الأنماط الموسمية ولتطوير البحث بشكل أكبر، يوصى بإدراج العوامل الخارجية مثل الظروف الاقتصادية الكلية وديناميكيات معنويات السوق للحصول على صورة أكثر شمولاً للتأثيرات الموسمية

# **BAB I**

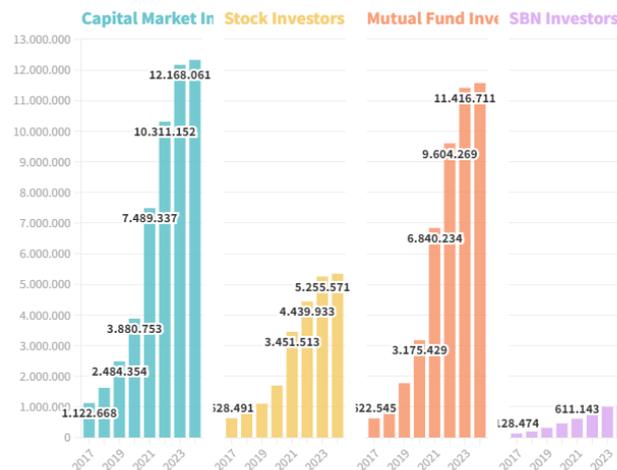
## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kesadaran mengenai pentingnya berinvestasi mulai menjadi perhatian masyarakat. Ini dikarenakan kebutuhan hidup mereka yang semakin meningkat serta kebutuhan akan jaminan di masa tua. Dengan investasi diharapkan mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang diinginkan, tetapi harus diimbangi dengan sikap kehati-hatian dalam memilih dan menentukan instrumen investasi. Peningkatan kesadaran akan pentingnya investasi didukung oleh kemajuan dan perkembangan teknologi. Dibuktikan dengan banyaknya aplikasi yang dapat digunakan untuk mempermudah masyarakat dalam berinvestasi saat ini, contohnya bibit, stockbit, ajaib, idx mobile, dan lain-lain. Oleh karena itu jumlah investor pada pasar saham terus meningkat setiap tahunnya. Berikut grafik pertumbuhan investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017 hingga tahun 2023.

Gambar 2.1

## Grafik Pertumbuhan Jumlah Investor BEI



Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (2024)

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat adanya pertumbuhan investor di pasar modal Indonesia, dengan *single investor identification* (SID) mencapai 158.639 nilai tersebut terjadi pada Januari tahun 2024, mencapai 12,34 juta SID. Nilai ini meliputi investor saham, kemudian investor surat berharga negara (SBN), surat berharga lainnya, dan reksadana. Kenaikan sebesar 1,30% setara dengan tingkat pertumbuhan yang mencapai 12,17 SID dibandingkan dengan bulan Desember 2023. Grafik tersebut menunjukkan bahwa kesadaran masyarakat akan pentingnya investasi terus tumbuh dan mengalami perkembangan (Fauzan, 2024).

Wadah bagi masyarakat dalam melakukan kegiatan investasi dapat dilakukan lewat instrumen yang telah banyak diminati yaitu pasar modal. Istilah mekanisme keuangan yang disebut pasar modal memudahkan perdagangan

instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, reksadana, saham, serta berbagai jenis surat berharga lainnya yang tersedia (Paningrum, 2022). Peristiwa dan kondisi, baik ekonomi maupun non-ekonomi, memiliki dampak pada harga-harga yang tersedia pada pasar modal.

Istilah mengenai pasar modal selalu terkait dengan berbagai peristiwa, dan harga yang terbentuk di pasar tersebut tercermin dalam konsep efisiensi pasar. Dalam pasar yang efisien, harga aset yang ada pada pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia dengan cepat (Fama, 1970). Respon yang cepat terhadap informasi baru termasuk berbagai sumber, laporan keuangan, berita ekonomi, dan politik serta aspek informasi lainnya merupakan karakteristik utama dari pasar yang efisien. Informasi yang tersedia dapat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dalam pasar modal, yang dapat memicu adanya perubahan dalam permintaan dan penawaran saham. Dengan itu, harga akan bergerak menuju keseimbangan baru dengan cepat. Sehingga menjadi peluang dalam memperoleh keuntungan abnormal (San Marino & Badriatin, 2021). Namun tidak selamanya pasar dapat dikatakan efisien, ada kalanya terjadi anomali pasar.

Anomali pasar merupakan salah satu gangguan terhadap efisiensi pasar modal. Ada empat bentuk dari anomali pasar, diantaranya adalah anomali musiman, anomali peristiwa, anomali perusahaan, dan yang terakhir anomali akuntansi (Jensen & Warner, 1988). Peneliti terfokus pada anomali musiman, merupakan suatu peristiwa yang memungkinkan adanya peluang memperoleh *abnormal return* bagi investor pasar saham, dimana anomali musiman sendiri

terdiri dari beberapa, seperti *January effect*, *week four effect*, *weekday effect*, *holidays effect*, *time of day effect*, terakhir fenomena *seasonal effect* (Levy, 1996).

Salah satu jenis anomali musiman yang terkenal adalah *January effect*, yang sekaligus menjadi indikator dalam penelitian ini, anomali *january effect* juga memiliki relevansi di pasar global yang telah terbukti di beberapa negara. Sehingga dengan mengukur *January Effect* dapat mengungkap bagaimana pasar Indonesia bereaksi terhadap anomali *January effect*. Fenomena ini terkait dengan perubahan tahun, di mana akhir tahun fiskal jatuh pada bulan Desember dan awal tahun fiskal dimulai pada bulan Januari. Pada akhir tahun, terdapat kecenderungan bahwa saham-saham tertentu mengalami penurunan harga, kemudian mengalami kenaikan harga yang signifikan pada bulan Januari (Keim, 1985). Adanya anomali *january effect* menurut Sharpe (1995) dikarenakan adanya *Tax Loss Selling*, *Window Dressing*, serta *Small Stock's Beta*. Dimana *Tax Loss Selling* adalah strategi dimana investor menjual saham yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun untuk mengurangi kewajiban pajak.

*Window Dressing* merupakan strategi yang dilakukan oleh perusahaan atau manajer investasi dengan mengubah portofolio mereka menjelang akhir periode laporan keuangan untuk meningkatkan kesan kinerja, agar lebih menarik bagi investor. Aktivitas ini melibatkan penjualan saham yang buruk di akhir tahun untuk memperbaiki tampilan portofolio. Sehingga menyebabkan penurunan harga di akhir tahun, namun setelah aksi jual selesai dan periode

laporan berakhir, harga saham biasanya kembali stabil pada bulan Januari. Kemudian adanya *Small Stock's Beta* yaitu tren yang terjadi pada bulan Januari dimana saham perusahaan kecil cenderung memberikan pengembalian yang lebih tinggi (Sharpe, 1995). Pada akhir tahun, saham yang diperdagangkan cenderung memiliki performa buruk, sehingga aktivitas perdagangan saham dikatakan menurun. Untuk mengatasi penurunan aktivitas ini, perusahaan cenderung melepas saham-saham dengan nilai tinggi pada awal tahun untuk menarik minat pasar. Hal ini menyebabkan pasar cenderung bereaksi positif pada awal tahun, karena keyakinan investor melepas saham pada awal tahun dapat memberikan potensi keuntungan lebih besar jika dibandingkan bulan-bulan lainnya, fenomena ini dikenal sebagai *January effect* (W. D. Putri & Sari, 2022).

Dalam anomali *January effect*, tingkat return yang didapat pada bulan Januari relatif lebih besar dibandingkan dengan bulan lainnya. Seperti yang terjadi pada saham di Eropa, dimana pasar saham Finlandia pada pasar saham OMX Helsinki GI (Maxhuni, 2022) dan Inggris pada FTSE Stock Index 100 (Nisar et al., 2021) mengkonfirmasi adanya *January effect*, sementara pasar saham London (LSE) (Tkalčević & Kalodera, 2020) tidak menunjukkan anomali ini. Kemudian pada pasar saham di Afrika, fenomena *January effect* terlihat pada saham di Botswana (BSE) dan Zambia (LUSE) (Ferrouhi et al., 2021), namun tidak ditemukan di Afrika Selatan pada (JSE). Selanjutnya anomali di Amerika, yang mana pasar saham Amerika Serikat S&P 500 Index membuktikan adanya *January effect* (Plastun et al., 2020), sedangkan New

York (NYSE) (Tkalčević & Kalodera, 2020) tidak mengkonfirmasi keberadaan anomali tersebut. *January effect* di Asia, khususnya bursa saham Thailand (Wuthisatian, 2022a), Taiwan (SET) (Shen et al., 2020), dan Vietnam (VN-Index) (Truong & Friday, 2021) mengindikasikan adanya *January effect*, namun tidak terjadi pada saham di Tokyo (TSE) (Bohl & Salm, 2010) dan Kuala Lumpur (KLSE) (Anshari et al., 2020). Variasi ini mencerminkan bahwa *January effect* dapat bergantung pada kondisi pasar. Dengan mengamati bagaimana January Effect telah mempengaruhi berbagai pasar saham global, penting untuk mengkaji apakah fenomena serupa juga terjadi di Indonesia.

Untuk mengukur ada atau tidaknya anomali pasar, khususnya *January effect* telah banyak dilakukan dengan *abnormal return*. Dimana *abnormal return* sendiri diartikan sebagai keuntungan atau kerugian yang timbul karena adanya perbedaan antara return yang diharapkan serta hasil investasi yang sebenarnya terjadi secara faktual. Ketika hasil investasi melebihi ekspektasi, maka dianggap *abnormal return* positif. Namun, apabila hasil investasi lebih rendah dari nilai ekspektasi diartikan sebagai *abnormal return* negatif (Bodie et al., 2011). Penelitian oleh Ratrini & Suartana (2021) dan Irawan et al., (2022), Putri & Sihombing, (2020), Rosman & Yudanto, (2022), Listyaningsih et al., (2020), Santoso & Silitonga, (2023), Sari, (2021) dan Saragih et al., (2019) memberikan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pengujian anomali pasar terjadi melalui adanya perbedaan dari *abnormal return*. Temuan ini bertentangan dengan hasil studi yang dilakukan oleh Latifa & Atikah (2024) dan penelitian oleh Fajriah et al (2021), dimana penelitian mereka membuktikan

anomali *January effect* tidak terjadi, karena tidak terdapat perbedaan signifikan dalam tingkat pengembalian selama periode penelitian.

Selain dengan *abnormal return*, *trading volume activity* (TVA) juga sering digunakan untuk mengukur anomali pasar. TVA membantu mengamati fenomena dari perspektif intensitas transaksi yang terjadi (Fariantin et al., 2024). Penelitian yang dilakukan oleh Ratrini & Suartana, (2021), Irawan et al., (2022), Latifa & Atikah, (2024), Rochimah & Yuliana, (2024), Putri & Sihombing, (2020), Rosman & Yudanto, (2022), Irvangi & Rahmani, (2022), Listyaningsih et al., (2020), dan Saragih et al., (2019) yang menemukan adanya perbedaan dari TVA saat sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hal tersebut membuktikan adanya anomali yang diukur. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Ratrini & Suartana (2021) dan Latifa & Atikah (2024) yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan pada aktivitas volume perdagangan, sehingga membuktikan tidak adanya anomali yang terjadi selama periode pengamatan.

Keterbaruan penelitian ini terletak pada pengukuran *January Effect* dengan menggunakan *Security Return Variability* (SRV) dan *bid-ask spread*, pendekatan yang belum pernah digunakan dalam penelitian sebelumnya. Penambahan SRV dan *bid-ask spread* sebagai variabel pengukuran memberikan sudut pandang baru dalam mengevaluasi keberadaan anomali *January effect*. Penelitian terdahulu umumnya hanya berfokus pada pengukuran *abnormal return* atau volume perdagangan untuk mengidentifikasi pola musiman ini. Sehingga untuk memperkuat pengujian anomali pasar di *January*

*effect*, penelitian ini menambahkan pengukuran yakni *Security Return Variability* dan *bid-ask spread*. Dimana *Security Return Variability (SRV)* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur tingkat fluktuasi atau perubahan return suatu sekuritas dalam jangka waktu tertentu. SRV berperan dalam menilai respons pasar terhadap informasi atau kejadian yang terjadi, dengan tujuan untuk mengetahui apakah informasi tersebut berpengaruh signifikan terhadap distribusi return saham (Laili et al., 2022). Beberapa penelitian menggunakan SRV untuk mengukur anomali pasar dilakukan oleh Rochimah & Yuliana, (2024), Rosman & Yudanto, (2022), dan Saragih et al., (2019), dimana hasil penelitian menunjukkan adanya anomali yang diuji berdasarkan pengukuran SRV.

Kemudian beberapa penelitian juga menggunakan *bid-ask spread* dalam menguji sebuah anomali. *Bid-ask spread* merujuk pada selisih antara *ask price* (harga jual) dan *bid price* (harga beli). Selisih ini menunjukkan perbedaan persepsi nilai antara pembeli dan penjual terhadap aset tertentu (Amihud et al., 1997). Penelitian yang dilakukan oleh Rochimah & Yuliana, (2024), Irvangi & Rahmani, (2022), dan Listyaningsih et al., (2020) membuktikan adanya anomali yang diuji berdasarkan pengukuran *bid-ask spread*. Sedangkan penelitian oleh R. D. Putri & Sihombing, (2020) yang memberikan hasil tidak adanya anomali melalui pengukuran *bid-ask spread*.

Adanya berbagai temuan dalam meneliti anomali pasar khususnya mengenai *January effect* yang berbeda-beda baik secara hasil, perbedaan objek, dan tahun yang diteliti menunjukkan inkonsistensi yang

mengindikasikan bahwa studi tentang *January effect* memerlukan penelitian lebih lanjut yang menggali lebih dalam mengenai *January effect*. Dalam penelitian ini, fokus ditujukan pada kelompok saham di BEI yang tergolong dalam indeks LQ45 selama periode yang ditentukan, karena saham-saham ini merupakan kelompok perusahaan dengan tingkat likuiditas tertinggi di BEI. Likuiditas yang tinggi membuat saham-saham dalam LQ45 lebih sering diperjualbelikan, sehingga lebih responsif terhadap perubahan informasi atau sentimen pasar (Harmaen & Santoso, 2024). Dengan frekuensi perdagangan yang tinggi, harga saham-saham ini cepat bereaksi terhadap perubahan pasar, menjadikannya ideal untuk mengukur anomali (A. A. I. Pratama & Susetyo, 2020). Indeks LQ45 juga merupakan indeks utama yang mencerminkan kinerja pasar saham di BEI, dan tidak jarang digunakan sebagai acuan untuk mengevaluasi kinerja perdagangan saham secara keseluruhan (Syahputra et al., 2021).

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian *January effect* dari perbedaan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, dan *Bid-Ask Spread* yang ditentukan selama 5 hari sebelum serta sesudah pergantian tahun. Jika terdapat perbedaan, hal tersebut dapat diinterpretasikan sebagai adanya pengaruh fenomena *January effect*. Dari uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan salah satu penelitian tentang salah satu anomali pasar dengan judul **“Pengujian *January Effect* Dengan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, dan**

***Bid-Ask Spread (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ 45 Di BEI Periode 2023-2025).”***

**1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah terjadi *january effect* berdasarkan *abnormal return* pada saham LQ45 periode 2023-2025?
2. Apakah terjadi *january effect* berdasarkan *trading volume activity* (TVA) pada saham LQ45 periode 2023-2025?
3. Apakah terjadi *january effect* berdasarkan *security return variability* pada saham LQ45 periode 2023-2025?
4. Apakah terjadi *january effect* berdasarkan *bis-ask spread* pada saham LQ45 periode 2023-2025?

**1.3 Tujuan Penelitian**

1. Menguji *january effect* dari indikator *abnormal return* pada emiten terindeks LQ45 periode 2023-2025.
2. Menguji *january effect* melalui *trading volume activity* pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.
3. Menguji *january effect* melalui indikator *security return variability* pada saham terindeks LQ45 periode 2023-2025.
4. Menguji *january effect* dengan menggunakan *bis-ask spread* pada saham terindeks LQ45 periode 2023-2025.

**1.4 Manfaat Penelitian**

Temuan dan kajian pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru tentang fenomena *January effect* dalam konteks pasar modal, serta

hasil dari penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika pasar modal, dan dapat memberikan kontribusi penting bagi pengembangan teori mengenai pasar modal dan strategi investasi. Diharapkan pada penelitian ini mampu menyediakan informasi yang bermanfaat dalam memahami pentingnya literasi keuangan dan investasi. dan memberikan kontribusi pemahaman tentang fenomena anomali perdagangan, terutama terkait dengan fenomena *January effect*. Dan diharapkan dapat meningkatkan pemahaman investor mengenai fenomena *January effect* yang nantinya dapat menjadi pertimbangan dalam memprediksi dan menghitung keuntungan yang akan didapatkan dan pengambilan keputusan.

### **1.5 Batasan Penelitian**

1. Penelitian ini hanya melakukan pengujian mengenai fenomena *January effect* yang ditinjau dari analisis *abnormal return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, dan *Bid-Ask Spread*
2. Objek dari penelitian ini juga terbatas pada saham di BEI dalam indeks LQ45 selama periode yang ditentukan yaitu selama tahun 2023-2025.
3. Data yang diolah untuk melakukan penelitian ini mencakup rentang waktu tiga tahun, yaitu lima hari sebelum dan setelah *January effect*.
4. Penelitian ini secara khusus membatasi fokusnya pada *abnormal return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, dan *Bid-Ask Spread* dengan harapan mendapatkan pemahaman yang lebih dalam mengenai bagaimana fenomena *January effect* mempengaruhi pasar modal di Indonesia.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang akan dikaji penulis disusun dan dikumpulkan sebagai bahan rujukan serta dijadikan pendukung untuk memperoleh gambaran yang lebih kompleks tentang penelitian yang akan dikaji. Dibawah ini terdapat beberapa penelitian terdahulu yang relevan digunakan oleh penulis sebagai referensi serta rujukan.

Penelitian terdahulu yang memanfaatkan *abnormal return* dalam mengukur ada atau tidaknya suatu anomali dilakukan oleh Ratrini & Suartana (2021), Irawan et al., (2022), Wuthisatian, (2022), Belinda Kusuma et al., (2021) Latifa & Atikah, (2024), Fajriah et al., (2021), Putri & Sihombing, (2020), Rosman & Yudanto, (2022), Listyaningsih et al., (2020), Rochimah & Yuliana, (2024), Santoso & Silitonga, (2023), Sari, (2021), Saragih et al., (2019) dan (Yusron & Purnamasari, 2024).

Selanjutnya *trading volume activity* juga menjadi variabel dalam mengukur anomali, penelitian oleh Ratrini & Suartana, (2021), Irawan et al., (2022), Latifa & Atikah, (2024), Rochimah & Yuliana, (2024), Putri & Sihombing, (2020), Rosman & Yudanto, (2022), Irvangi & Rahmani, (2022), Listyaningsih et al., (2020), Saragih et al., (2019) dan Yusron & Purnamasari, (2024) dan (Yuliana & Muzanni, 2023) Penelitian tersebut menunjukkan perbedaan hasil dari TVA baik secara negatif maupun positif dalam mengukur beberapa anomali.

Kemudian *security return variability* (SRV) juga dimanfaatkan oleh beberapa peneliti dalam mengukur ada atau tidaknya anomali, diantaranya Rochimah & Yuliana, (2024), Rosman & Yudanto, (2022), Saragih et al., (2019) dan (Yusron & Purnamasari, 2024). Penelitian tersebut menunjukkan adanya perbedaan dalam SRV, sehingga membuktikan adanya anomali yang diuji.

Lebih lanjut beberapa peneliti yang memanfaatkan *bid-ask spread* dalam mengukur ada atau tidaknya anomali dilakukan oleh Rochimah & Yuliana, (2024), Putri & Sihombing, (2020), Irvangi & Rahmani, (2022), Listyaningsih et al., (2020).

Penelitian terdahulu yang memanfaatkan variabel *abnormal return*, *trading volume activity (TVA)*, *security return variability (SRV)*, dan *bid-ask spread* menunjukkan hasil yang beragam dalam mengukur adanya anomali di pasar. Beberapa penelitian memberikan hasil yang bervariasi dalam menilai keberadaan anomali baik secara positif maupun negatif. Perbedaan hasil ini mencerminkan bahwa setiap variabel dapat memberikan indikasi yang berbeda terkait anomali pasar. Untuk memudahkan pemahaman, hasil penelitian tersebut disajikan secara lebih rinci pada tabel di bawah ini

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Judul, Penulis, Tahun	Variabel Penelitian dan Alat analisis	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	“ <i>January effect</i> di Indonesia Periode 2017-2019” Gusti A. R (2021).	<i>January effect</i> , <i>Abnormal return</i> TVA	Paired sample t-test Wilcoxon Signed Rank	Kesimpulan jurnal ini mengindikasikan adanya fenomena <i>January effect</i> . Temuan ini membuktikan bahwa pada periode yang diteliti terdapat perbedaan dalam <i>abnormal return</i> , namun dalam aktivitas volume perdagangan (TVA) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan di saham indeks investor33 baik pada bulan januari maupun bulan-lainnya pada periode yang diteliti	Menguji <i>January Effect</i> menggunakan <i>abnormal return</i> dan trading volume activity dalam pengukuran. Pengujian hipotesis menggunakan paired sample t-test dan wilcoxon signed rank.	Periode dan sampel yang diteliti
2.	“January Effect Analysis, And Stock Risk On Stock Return In Coal Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2017 – 2022” Rini Laraasati., Dkk (2022)	<i>January effect</i> <i>Abnormal return</i> <i>Stock risk</i> <i>Expected return</i>	Excel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>January Effect</i> terlihat pada tahun 2017, 2018, 2019, dan 2022. Selain itu, <i>abnormal return</i> positif terjadi terutama pada Januari 2018, November 2020, dan September 2021. kemudian risiko tertinggi terdapat pada saham Harum Energy (HRUM), yang menawarkan peluang imbal hasil	Menguji <i>January Effect</i> , menggunakan <i>abnormal return</i> .	Periode pengujian, sampel yang diteliti, dan alat pengolahan data.

				optimal namun dengan risiko besar.		
3.	“Testing of the <i>January effect</i> on The Indonesia Stock Exchange” Nadia L dan Siti A (2024).	<i>January effect</i> <i>Abnormal return</i> <i>TVA</i>	Paired sample t-test Wilcoxon Sign Test	Studi ini memberikan hasil bahwa tidak terjadi perbedaan dari indikator <i>abnormal return</i> serta TVA selama periode 2020-2022, sehingga dapat diartikan fenomena <i>January effect</i> tidak dapat dibuktikan karena tidak adanya perbedaan dari pengukuran variabel pada saham LQ45.	Menguji <i>January Effect</i> dengan <i>abnormal return</i> dan TVA pada indeks LQ45, Uji hipotesis menggunakan Paired sample t-test Wilcoxon Sign Test	Periode penelitian
4.	“Capital Market Reaction Before And After The Announcement Of The First Case Of Covid-19 In Indonesia” Sarlina Sari (2021).	<i>Reporting of Covid-19, Abnormal return</i> <i>Frequency of Trade</i> <i>Market capitalization</i>	Paired sample t-test	hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan <i>return abnormal</i> , frekuensi perdagangan, dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman informasi mengenai pelaporan COVID-19 pertama di Indonesia.	Menggunakan <i>abnormal return</i> dalam mengukur anomali, pengujian hipotesis menggunakan paired sample t-test	Anomali yang diukur, periode dan sampel yang diteliti. Rentang event window
5.	“Eleven sectors’ reaction to the political event 2023: evidence from Indonesia Stock Exchange” Ainun R & Indah Yuliana (2024)	<i>Political event</i> <i>Abnormal return</i> <i>TVA</i> <i>Security return</i> <i>Variability (SRV)</i> <i>Bid-ask spread</i>	Wilcoxon Signed rank	Hasil penelitian menunjukkan bahwa AR, TVA, SRV dan <i>Bid-Ask spread</i> memiliki perbedaan saat sebelum dan sesudah pengumuman calon presiden dan wakil presiden Indonesia tahun 2023 pada 11 sektor yang diteliti	Mengukur anomali menggunakan AR, TVA, SRV, dan Bid-ask Spread. Pengujian hipotesis menggunakan wilcoxon signed-rank	Anomali yang diukur, periode pengujian, dan sampel yang diteliti

6.	“The Effect Of Stock Split Announcement On The Trading Volume Activity, Abnormal Return, And Bid Ask Spread (Study On Companies Listed On The Idx For The Period Of 2015 - 2019)” Rimanda. D.P & Pardomuan. S (2020)	<i>Stock Split</i> <i>TVA</i> <i>Abnormal return</i> <i>Bid-Ask Spread</i>	Wilcoxon signed rank	Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> saat sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Kemudian tidak ada perbedaan signifikan pada TVA dan <i>bid-ask spread</i> pada sebelum dan sesudah stock split	Menggunakan TVA, AR, dan Bid-ask Spread dalam menguji anomali. Dan menggunakan uji wilcoxon signed rank	Anomali yang diukur, periode pengujian
7.	“ <i>Abnormal return Before And After January effect</i> ” Yana F, Edy J, dan Syamsul A (2021).	<i>January effect</i> <i>Abnormal return</i>	Uji paired sample t-test	Studi ini menunjukkan bahwa variabel yang diuji, abnormal return tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah <i>January effect</i> dari Agustus 2017 hingga Januari 2018.	Mengukur <i>January effect</i> menggunakan abnormal return pada saham LQ45. Uji hipotesis dengan uji paired sample t-test	Periode pengujian
8.	“Analisis Event Study Antarsektor di Bursa Efek Indonesia Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19” Melisa R & Ambang (2022)	Peristiwa pandemi covid-19 Abnormal return TVA SRV	Uji paired sample t-test Wilcoxon signed rank	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>abnormal return</i> tetap negatif dan tidak berbeda signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, menandakan reaksi cepat dan negatif dari pasar terhadap pandemi. Namun, terjadi peningkatan signifikan pada <i>trading volume activity</i> dan <i>security return variability</i> , mencerminkan kepanikan dan reaksi investor terhadap informasi	Menggunakan AR, TVA dan SRV. Pengujian hipotesis menggunakan Uji paired sample t-test dan Wilcoxon signed rank	Anomali yang diukur, periode penelitian, dan sampel yang diteliti

				pandemi yang menyebabkan lonjakan volume perdagangan dan variabilitas return saham.		
9.	<i>Analisis Likuiditas Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020</i> Arie Budi & Niko S (2023)	<i>Stock split</i> Likuiditas saham	Uji paired sample t-test Wilcoxon signed rank	Hasil dari penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan dari <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah stok split, namun dari likuiditas saham tidak menunjukkan adanya perbedaan saat sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2016-2020.	Pengujian hipotesis menggunakan Uji paired sample t-test Wilcoxon signed rank	Anomali dan periode yang diukur. Sampel yang diteliti.
10.	“Analisis Perbedaan Return Saham, Trading Volume Activity Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split” Fajar. I & Hani Fitria. R (2022)	Stock split Return saham TVA Bid-Ask Spread	Paired sample t-test Wilcoxon signed rank test	Pada penelitian ini memberikan hasil bahwa tidak adanya perbedaan return saham sebelum maupun sesudah stock split, disisi lain terdapat perbedaan dari TVA dan bid-ask spread sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan BEI yang melakukan stock split pada 2017-2021	Menggunakan TVA dan bid-ask spread. Uji hipotesis menggunakan paired sample t-test dan wilcoxon signed rank test	Anomali yang diukur, periode dan sampel yang diteliti.
11.	“Stock Market Reaction to Indonesia Presidential and Legislative Election” Erna Listianingsih, ddd (2020)	Pemilihan presiden Abnormal return TVA Bid-ask spread	Paired sample t-test	Temuan menunjukkan adanya <i>abnormal return</i> yang signifikan pada H-10 dan H+7 event. Kemudian informasi mengenai event tersebut mempengaruhi harga, TVA dan <i>bid-ask spread</i> pada saham-saham JII tahun 2019	Menggunakan AR, TVA, dan Bid-ask spread. Dalam menguji hipotesis menggunakan paired sample t-test	Anomali yang diukur. Periode dan sampel yang diuji, rentang event window.

12.	The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability in Banking Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange Saragih., dkk (2019)	Pemilihan presiden Abnormal return TVA SRV	Paired sample t-test Wilcoxon signed rank test	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>abnormal return, volume perdagangan, dan variabilitas return</i> keamanan sebelum dan sesudah pemilu bervariasi dalam signifikansi tergantung rentang waktu. Abnormal return signifikan pada pemilu 2014, volume perdagangan signifikan pada 2009, dan variabilitas return signifikan pada putaran pertama pemilu 2004	Menggunakan AR, TVA, dan SRV. Pengujian hipotesis menggunakan Paired sample t-test Wilcoxon signed rank test	Anomali dan periode yang diukur. Sampel yang diteliti.
13	“The Russian-Ukrainian Invasion of Capital Markets in Southeast Asia Continues” M Yusron & Puji Endah P	Invasi Rusia-Ukraina Abnormal return TVA SRV	Paired sample t-test Wilcoxon signed rank test	Penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan abnormal return, TVA dan SRV sebelum dan sesudah invasi Rusia-Ukraina pada sektor energi di Indonesia. Perbedaan abnormal return juga terjadi di pasar saham Thailand. Kemudian Invasi Rusia- Ukraina juga berdampak pada perbedaan SRV di sektor energi Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand	Menggunakan AR, TVA dan SRV. Pengujian hipotesis menggunakan Paired sample t-test Wilcoxon signed rank test	Anomali dan periode yang diukur, sampel yang diteliti.
14	“Market Reaction to the Covid-19 Pandemic: Evidence	Covid-19 Stock price index Return	Paired sample t-test	Hasil pada penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan dari TVA sebelum dan sesudah pengumuman	Menggunakan TVA, dan uji hipotesis menggunakan Paired sample t-test	Anomali yang diukur, periode penelitian, dan

	From Countries in the Asia Pacific” Indah Yuliana & M. Muzanni	TVA Exchange rate	Wilcoxon signed rank test	covid-19 pada bursa Malaysia, Australia, Meksiko, dan Hong kong. Namun pada bursa Indonesia, singapura, Thailand, Jepang, Korea Selatan, Selandia Baru, dan Taiwan tidak menunjukkan adanya perbedaan dari TVA.	Wilcoxon signed rank test.	sampel yang di teliti.
--	---	-------------------	---------------------------	---	----------------------------	------------------------

Sumber : Data diolah, 2025

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Efficient Market

Investor dan emiten yang melakukan penawaran atau permintaan suatu sekuritas berkumpul dalam tempat yang dinamakan pasar modal (Negara & Febrianto, 2020). Dalam pembahasan mengenai ruang lingkup pasar modal terdapat istilah penyebutan “pasar modal efisien”. Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis - EMH) adalah konsep yang menjelaskan bagaimana harga aset di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara penuh (Fama, 1970). Efisiensi pasar dapat ditinjau melalui ketersediaan informasi yang ada (Juli, 2020). Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970. Dalam teori pasar efisien, diyakini bahwa harga sekuritas selalu mencerminkan semua informasi yang relevan, baik informasi publik maupun informasi yang mungkin tersembunyi, sehingga tidak ada individu atau kelompok yang dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal di atas rata-rata tanpa mengambil risiko tambahan (Paramita et al., 2020). Hipotesis pasar efisien dibagi menjadi tiga (Fama, 1970):

#### 1. Pasar Efisien Bentuk Lemah

Bentuk ini menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan semua informasi historis terkait harga dan volume perdagangan di masa lalu. Oleh karena itu, tidak ada keuntungan yang bisa diperoleh melalui analisis teknikal atau pola harga historis. Pasar pada bentuk ini tidak memberi ruang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan abnormal hanya berdasarkan informasi masa lalu.

## 2. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat

Dalam bentuk ini, harga sekuritas tidak hanya mencerminkan informasi historis, tetapi juga informasi publik yang baru saja diumumkan, seperti laporan keuangan perusahaan, pengumuman dividen, atau kebijakan ekonomi pemerintah. Akibatnya, tidak ada keuntungan yang bisa diperoleh dengan cepat hanya dengan menganalisis informasi publik, karena pasar sudah bereaksi secara efisien terhadap informasi tersebut.

## 3. Pasar Efisien Bentuk Kuat

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan semua jenis informasi, baik yang bersifat publik maupun informasi orang dalam (insider information). Dalam pasar ini, bahkan investor yang memiliki akses ke informasi eksklusif atau orang dalam tidak bisa memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten. Dengan kata lain, seluruh informasi, bahkan yang belum diumumkan ke publik, sudah tercermin dalam harga sekuritas.

Dalam pandangan Fama, pasar yang efisien akan selalu memastikan bahwa harga aset berada pada nilai yang wajar berdasarkan informasi yang tersedia saat itu. Dengan demikian, investor tidak dapat secara terus-menerus mengalahkan pasar tanpa mengambil risiko yang lebih besar. Harga aset di pasar efisien selalu mencerminkan nilai intrinsik aset tersebut berdasarkan semua informasi yang tersedia, baik itu dari laporan keuangan, berita ekonomi, hingga rumor atau spekulasi pasar (Papilaya & Sinay, 2022).

Dalam literatur Islam, konsep usaha untuk meraih hasil terbaik telah lama dikenal melalui berbagai pemahaman. Salah satunya adalah pemahaman tentang pentingnya berusaha dengan sungguh-sungguh dan maksimal untuk mencapai hasil yang optimal. Islam mendorong umatnya agar selalu berupaya sebaik mungkin dalam setiap tindakan.

Qs. Ar-Ra'du Ayat 11

إِنَّ اللَّهَ لَا يُعَيِّرُ مَا بَقِيَمْ حَتَّىٰ يُعَيِّرُوا مَا بِأَنفُسِهِمْ

Artinya: “Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.

Ayat ini diinterpretasikan sebagai dorongan bagi umat manusia untuk berusaha dan bekerja keras, karena perubahan nasib atau keadaan hanya akan terjadi apabila ada upaya aktif dari pihak yang ingin mengalami perubahan tersebut. Dalam konteks pasar efisien, hal ini merupakan upaya proaktif yang harus dilakukan untuk mencapai hasil optimal. Sama seperti perubahan keadaan yang membutuhkan usaha dan inisiatif, di dalam pasar efisien, jika pelaku pasar ingin mendapatkan keuntungan yang lebih baik daripada rata-rata pasar, mereka harus mencari informasi tambahan atau mengembangkan strategi. Tanpa usaha tersebut, hasil yang diperoleh tidak akan lebih baik dari yang dicerminkan oleh pasar, sebagaimana pasar sudah mencerminkan informasi yang diketahui oleh semua pihak.

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: «مَنْ حَسَّنَ إِسْلَامَ الْمَرْءِ تَزَكُّهُ مَا لَا يَعْنِيهِ». حَدِيثٌ حَسَنٌ، رَوَاهُ التِّرْمِذِيُّ وَغَيْرُهُ هَكَذَا.

Abu Hurairah *radhiyallahu 'anhu* berkata, Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* bersabda, “Di antara tanda kebaikan keIslaman seseorang: jika dia meninggalkan hal-hal yang tidak bermanfaat baginya.”

(Hadits hasan, diriwayatkan oleh at-Tirmidzi no. 2318 dan yang lainnya)

Hadis tersebut menunjukkan bahwa kualitas keislaman seseorang tergantung pada kemampuannya memilah pekerjaan secara efisien, yaitu memilih yang perlu dilakukan dan yang tidak, sambil tetap mengikuti syariat. Efisiensi Islami di sini mencakup unsur kebaikan (ihsan) dan kesempurnaan (itqan). Hadis ini juga mendorong pengelolaan sumber daya dengan pertimbangan informasi yang tepat dan moralitas tinggi, untuk mencapai hasil yang sebaik mungkin.

### 2.2.2 Anomali Musiman

Istilah anomali diartikan sebagai ketidaksesuaian yang terjadi dalam pasar yang tidak sejalan dengan teori pasar efisien. Menurut Levy (1996) dalam teori keuangan terdapat empat jenis anomali pasar yang dikenal. Keempat jenis anomali tersebut mencakup Anomali Perusahaan (Firm Anomalies), Anomali Musiman (Seasonal Anomalies), Anomali Peristiwa (Event Anomalies), dan Anomali Akuntansi (Accounting Anomalies). Dalam penelitian ini, fokus akan diarahkan pada fenomena anomali yang termasuk dalam kategori Anomali Musiman. Anomali musiman dalam pasar keuangan merujuk pada pola atau fenomena berulang yang terjadi dalam periode waktu tertentu, seringkali terkait dengan momen spesifik dalam setahun, bulan, atau bahkan hari tertentu, yang menyebabkan penyimpangan dalam pergerakan harga saham (Opu et al., 2022). Anomali musiman mengindikasikan adanya waktu-waktu tertentu di mana pasar memberikan imbal hasil yang lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan periode lainnya Kusno et al (2021). Anomali musiman juga terbagi menjadi beberapa jenis

berdasarkan pola waktu tertentu yang terjadi berulang kali di pasar keuangan. Beberapa jenis anomali musiman yang umum dikenal adalah *january effect*, *holiday effect*, *weekend effect*, *turn-of the month effect*, *sell in may and go away*. *January effect* merupakan salah satu dari anomali musiman paling terkenal dan telah banyak diteliti. Dimana fenomena ini merujuk pada kecenderungan harga saham naik pada bulan Januari, yang memungkinkan adanya return yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (Gumanti & Utami, 2002).

QS. Ali Imron Ayat 190

إِنَّ فِي خَلْقِ السَّمُوتِ وَالْأَرْضِ وَاخْتِلَافِ اللَّيْلِ وَالنَّهَارِ لَآيَاتٍ لِّأُولِي الْأَلْبَابِ

Artinya: Sesungguhnya dalam penciptaan langit dan bumi, dan silih bergantinya malam dan siang terdapat tanda-tanda bagi orang-orang yang berakal.

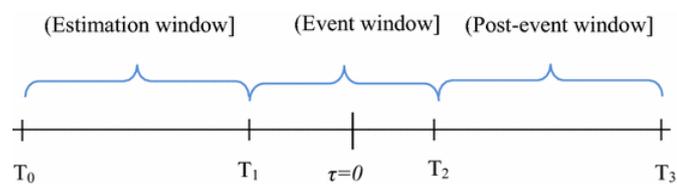
Melalui ayat ini, Al-Qur'an mendorong manusia untuk menggali hikmah di balik fenomena yang berulang dan memperhatikan "tanda-tanda" yang tersirat dalam pola alam. Dalam ekonomi dan keuangan, ini berarti bahwa dengan memperhatikan pola dan tren pasar, orang bisa mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang waktu terbaik untuk berinvestasi atau menahan diri dari aktivitas ekonomi tertentu, sesuai dengan anomali musiman yang ada.

### 2.2.3 Event Study

Lukman et al (2022) dalam penelitiannya menyebutkan beberapa pengertian mengenai event study, bahwa studi peristiwa merujuk pada penyelidikan tentang bagaimana suatu peristiwa mempengaruhi respons pasar, yang ditunjukkan oleh perubahan harga saham saat dan setelah peristiwa tersebut terjadi. Selanjutnya event study diartikan sebagai sebuah metode untuk mengukur ada tidaknya

pengaruh sebuah fenomena terhadap nilai sebuah perusahaan. Arti lain dari event study adalah bentuk pengamatan untuk menentukan apakah terdapat *abnormal return* ketika terjadi peristiwa tertentu dilihat dari pergerakan harga saham pada pasar modal.

**Gambar 1.2**  
**Periode Estimasi dan Periode Jendela**



Sumber: MacKinlay, (1997). "Event Studies in Economics and Finance."

$t_0$  menunjukkan waktu (hari ke-0 adalah hari peristiwa).  $T_0$ - $T_1$  merupakan periode estimasi muncul sebelum periode jendela, di mana perhitungan return normal terjadi. Kemudian  $T_2$ - $T_3$  adalah periode jendela berada di sekitar hari peristiwa untuk mengamati abnormal return atau perubahan aktivitas perdagangan yang dipengaruhi oleh peristiwa tersebut.

#### Al- Baqarah Ayat 164

إِنَّ فِي خَلْقِ السَّمُوتِ وَالْأَرْضِ وَاخْتِلَافِ اللَّيْلِ وَالنَّهَارِ وَالْفُلْكِ الَّتِي تَجْرِي فِي الْبَحْرِ بِمَا يَنْفَعُ النَّاسَ وَمَا أَنْزَلَ اللَّهُ مِنَ السَّمَاءِ مِنْ مَّاءٍ فَأَحْيَا بِهِ الْأَرْضَ بَعْدَ مَوْتِهَا وَبَثَّ فِيهَا مِنْ كُلِّ دَابَّةٍ وَتَضْرِيفِ الرِّيحِ وَالسَّحَابِ الْمُسَخَّرِ بَيْنَ السَّمَاءِ وَالْأَرْضِ لَآيَاتٍ لِقَوْمٍ يَعْقِلُونَ

Artinya: Sesungguhnya dalam penciptaan langit dan bumi, silih bergantinya malam dan siang, bahtera yang berlayar di laut membawa apa yang berguna bagi manusia, dan apa yang Allah turunkan dari langit berupa air, lalu dengan air itu Dia hidupan bumi sesudah mati (kering)-nya dan Dia sebarkan di bumi itu segala jenis hewan, dan pengisaran angin dan awan yang dikendalikan antara langit dan bumi; sungguh (terdapat) tanda-tanda (keesaan dan kebesaran Allah) bagi kaum yang memikirkan.

Dalam ayat tersebut, Allah mendorong manusia untuk merenungkan fenomena yang terjadi di alam sebagai tanda-tanda keesaan dan kebesaran-Nya, seperti penciptaan yang teratur, silih bergantinya malam dan siang, serta pentingnya sumber daya alam untuk kehidupan. Dalam konteks teori event study, hal ini mencerminkan pentingnya observasi, analisis, dan pemahaman terhadap peristiwa yang mempengaruhi pasar. Dengan menggunakan pendekatan yang serupa, kita dapat memahami dengan lebih baik bagaimana reaksi pasar terhadap berbagai peristiwa, sehingga membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih informasional dan strategis.

#### 2.2.4 *January effect*

Peristiwa *January effect* adalah salah satu jenis anomali pasar, di mana Evianti et al (2024) dalam penelitiannya mendefinisikan *January effect* sebagai peristiwa di mana harga saham cenderung naik karena mayoritas investor aktif membeli saham pada bulan Januari. *January effect* sebagai sebuah fenomena yang terjadi karena pergantian tahun, yang ditandai pada bulan Desember banyak perusahaan menutup buku laporan keuangan dan tahun pajak dimulai pada Januari, menjadikan bulan Januari diindikasikan sebagai awal periode dari laporan keuangan dan tahun pajak yang baru (Keim, 1985). Sehingga, di artikan Januari memberikan efek menyiratkan adanya return investasi yang lebih daripada bulan lainnya.

Al- Baqarah ayat 254

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَنْفِقُوا مِمَّا رَزَقْنَاكُمْ مِّن قَبْلِ أَن يَأْتِيَكُمْ يَوْمٌ لَّا بَيْعٌ فِيهِ وَلَا حُلَّةٌ وَلَا شُفْعَةٌ  
وَالكُفْرُونَ هُمُ الظَّالِمُونَ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, belanjakanlah (di jalan Allah) sebagian dari rezeki yang telah Kami berikan kepadamu sebelum datang hari yang pada hari itu tidak ada lagi jual beli dan tidak ada lagi syafa'at. Dan orang-orang kafir itulah orang-orang yang zalim.

Ayat ini, Al-Baqarah (2:254), mengajak orang-orang yang beriman untuk menggunakan rezeki yang diberikan oleh Allah secara bijaksana dan beramal sebelum datangnya hari kiamat, di mana tidak ada lagi kesempatan untuk melakukan jual beli atau mendapatkan syafa'at. Dalam konteks ini, "belanjakanlah" dapat diartikan sebagai perintah untuk berinvestasi dalam kebaikan dan memberikan manfaat bagi masyarakat, serta menyadari bahwa semua harta yang dimiliki adalah titipan dari Allah. Pesan ini mendorong kita untuk berkontribusi secara positif, baik dalam kehidupan pribadi maupun ekonomi, sebelum kesempatan itu hilang.

Menghubungkan ayat ini dengan January Effect, kita dapat melihat adanya kesamaan dalam perilaku investor yang mengambil kesempatan untuk berinvestasi di awal tahun. Pada bulan Januari, banyak investor yang aktif membeli saham, dengan harapan mendapatkan keuntungan dari potensi peningkatan harga saham setelah periode penjualan di akhir tahun. Seperti halnya dalam ayat ini, di mana Allah mendorong kita untuk membelanjakan rezeki dengan baik, investor di bulan Januari juga membuat keputusan untuk memanfaatkan momentum pasar dan memaksimalkan potensi keuntungan sebelum kondisi pasar berfluktuasi.

#### 2.2.5 *Abnormal return*

Damayanti et al (2020) *abnormal return* sering disebut sebagai return tidak normal atau didefinisikan sebagai perbedaan antara tingkat pengembalian yang

diharapkan berdasarkan model pasar dan tingkat pengembalian sebenarnya dari sebuah investasi. Perbedaan yang muncul ketika terdapat peningkatan aktivitas yang signifikan. *Abnormal return* banyak dimanfaatkan untuk mengukur kinerja surat berharga dan dijadikan dasar untuk menguji efisiensi pasar (Kusnandar & Bintari, 2020). Rumus menghitung abnormal return sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pengembalian yang sebenarnya

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

Dimana

$R_{it}$  = return aktual emiten i pada saat t

$P_t$  = harga saham saat ini

$P_{t-1}$  = harga selama periode waktu lalu t-1.

2. Menghitung return pasar

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana

$R_m$  = return pasar pada saat t

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan saat t-1

3. Menghitung *abnormal return*

$$AR_{i,t} = R_{it} - R_m$$

Dimana

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* saham I pada saat t

$R_{it}$  = return aktual emiten i pada saat t

$R_m$  = return pasar pada saat t

### 2.2.6 *Trading Volume Activity*

Jumlah aktivitas perdagangan (TVA) adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperjualbelikan dan jumlah saham yang terdaftar selama periode tertentu (Setyowati & Hariyati, 2022). TVA mampu menunjukkan seberapa besar perusahaan merespon peristiwa yang terjadi. TVA dapat digunakan untuk menilai kemampuan investor memahami informasi anomali dan membuat sebuah keputusan transaksi saham (Ratrini & Suartana, 2021). pengukuran TVA menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\sum \text{lembar saham yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{lembar saham yang diperdagangkan pada periode } t - 1}$$

### 2.2.7 *Security Return Variability*

Security Return Variability (SRV) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur tingkat fluktuasi atau perubahan return suatu sekuritas dalam jangka waktu tertentu. SRV berperan dalam menilai respons pasar terhadap informasi atau kejadian yang terjadi, dengan tujuan untuk mengetahui apakah informasi tersebut berpengaruh signifikan terhadap distribusi return saham (Laili et al., 2022). SRV mencerminkan respons pasar terhadap berbagai pengumuman, baik yang bersifat informatif maupun tidak. Reaksi ini dapat mempengaruhi pengembalian saham, di mana informasi yang diterima pasar dapat menghasilkan dampak yang signifikan, baik dalam bentuk pengembalian positif atau negatif. Pengukuran SRV membantu dalam menilai apakah suatu pengumuman memiliki relevansi yang cukup untuk memicu perubahan dalam nilai sekuritas, sehingga memberikan gambaran tentang sensitivitas dan dinamika pasar terhadap informasi

yang diterima (Wardhani et al., 2022). SRV dihitung dari abnormal return suatu perusahaan dibagi dengan varian abnormal return dengan menggunakan rumus :

$$SVR_{it} = \frac{AR_{it}^2}{V(AR_{it})}$$

Dimana

$SVR_{it}$  = variabilitas keuntungan saham

$AR_{it}^2$  = abnormal return sekuritas ke-1 pada waktu ke-t

$V(AR_{it})$  = varian yang dihasilkan dari pengembalian tidak normal diwaktu terluar pengumuman

### 2.2.8 Bid-Ask Spread

*Bid-Ask Spread* adalah perbedaan antara harga jual (ask) yang ditetapkan oleh penjual dan harga beli (bid) yang diajukan oleh pembeli untuk suatu aset, seperti saham, obligasi, atau mata uang. Bid adalah harga tertinggi yang bersedia dibayarkan oleh pembeli, sedangkan ask adalah harga terendah yang diterima oleh penjual (Amihud et al., 1997). Secara sederhana bid-ask spread merujuk pada selisih antara ask price (harga jual) dan bid price (harga beli). Selisih ini menunjukkan perbedaan persepsi nilai antara pembeli dan penjual terhadap aset tertentu (Astari & Suidarma, 2020). Rumus untuk menghitung bid-ask spread adalah sebagai berikut:

$$\text{Spread}_{i,t} = \frac{\text{Ask}_{i,t} - \text{Bid}_{i,t}}{(\text{Ask}_{i,t} + \text{Bid}_{i,t})/2}$$

Dimana

$\text{Spread}_{i,t}$  = selisih harga minat jual saham dan harga minat beli

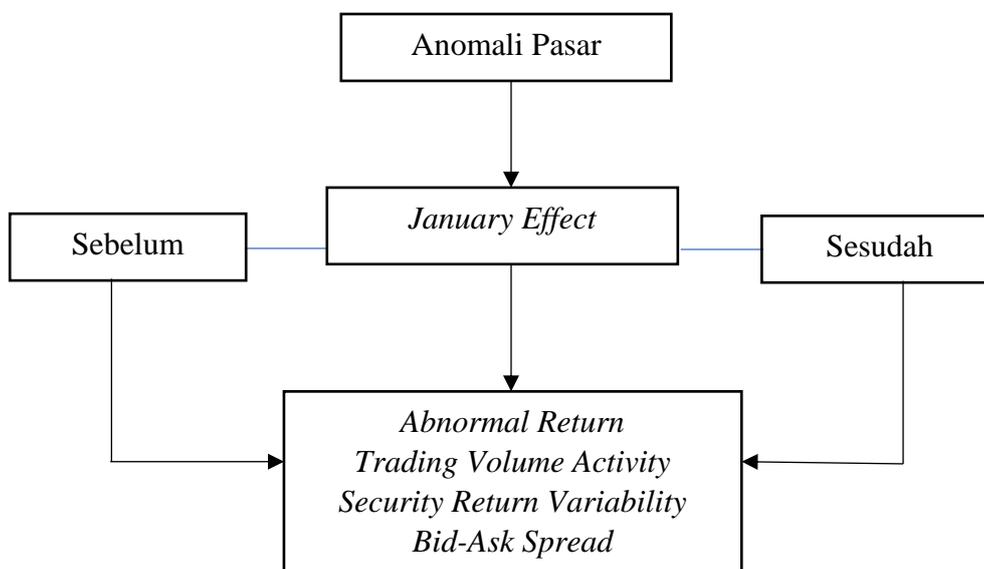
$\text{Ask}_{i,t}$  = harga minat jual saham i pada waktu t

$\text{Bid}_{i,t}$  = harga minat beli saham i pada waktu t

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Tujuan dari adanya kerangka pemikiran adalah untuk memberikan konsep yang terstruktur dalam mengkaji peristiwa *January effect* menggunakan *abnormal return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, dan *Bid-Ask Spread* pada perusahaan yang sudah terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode 2023 sampai 2025. *January effect* menjadi variabel yang mempengaruhi nilai *abnormal return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, dan *Bid-Ask Spread*. Kerangka pemikiran yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**



### 2.4 Hipotesis Penelitian

#### 2.4.1 Pengukuran *January effect* dengan *Abnormal return*

Salah satu anomali pasar yang dikenal dengan *January effect* merupakan peristiwa di mana pada bulan Januari, rata-rata return hasil investasi seringkali cenderung lebih besar dibandingkan bulan-bulan lainnya (Keim, 1985). Adanya

anomali tersebut diasumsikan dengan adanya penurunan harga pasar di akhir tahun kerana praktek window dressing yang dapat menarik investor untuk melakukan pembelian saham pada kondisi tersebut, sehingga di awal tahun harga saham dapat mengalami lonjakan yang tinggi (Munica & Yunita, 2020).

Damayanti et al (2020) *abnormal return* sering disebut sebagai return tidak normal atau didefinisikan sebagai perbedaan antara tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan model pasar dan tingkat pengembalian sebenarnya dari sebuah investasi. Penelitian oleh Ratrini & Suartana (2021), Irawan et al., (2022), Rochimah & Yuliana, (2024) Putri & Sihombing, (2020) Listyaningsih et al., (2020), Santoso & Silitonga, (2023), Sari, (2021) Rochimah & Yuliana, (2024) dan (Yusron & Purnamasari, 2024) membuktikan adanya anomali pasar melalui pengukuran *abnormal return*, dimana terdapat perbedaan dari abnormal return sebelum maupun sesudah event study yang diuji.

H0 = Tidak terdapat perbedaan mengenai *abnormal return* saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.

H1 = Terdapat perbedaan mengenai *abnormal return* saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.

#### 2.4.2 Pengukuran *January Effect* dengan *Trading Volume Activity* (TVA)

Istilah TVA menggambarkan volume aktivitas perdagangan yang terjadi pada pasar modal yang menjadi ukuran dari banyaknya aset atau sekuritas tertentu yang diperdagangkan dalam suatu periode (Sahputra et al., 2022). Beberapa penelitian menggunakan TVA untuk mengukur adanya pengaruh terhadap

anomali dilakukan oleh Rochimah & Yuliana, (2024), Irvangi & Rahmani, (2022), Rosman & Yudanto, (2022) Listyaningsih et al., (2020) Yusron & Purnamasari, (2024) dan (Yuliana & Muzanni, 2023) dari penelitian yang dilakukan menunjukkan adanya perbedaan *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah event study yang diuji.

H0 = Tidak terdapat perbedaan mengenai TVA saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.

H2 = Terdapat perbedaan mengenai TVA saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.

#### 2.4.3 Pengukuran *January Effect* dengan *Security Return Variability* (SRV)

SRV berperan dalam menilai respons pasar terhadap informasi atau kejadian yang terjadi, dengan tujuan untuk mengetahui apakah informasi tersebut berpengaruh signifikan terhadap distribusi return saham (Laili et al., 2022). Pemanfaatan SRV untuk menguji anomali pasar dilakukan oleh Rochimah & Yuliana, (2024), Rosman & Yudanto, (2022), Saragih et al., (2019), dan (Yusron & Purnamasari, 2024) dimana hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan adanya anomali yang diuji, dibuktikan dengan adanya perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa.

H0 = Tidak terdapat perbedaan mengenai *security return variability* saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.

H3 = Terdapat perbedaan mengenai *security return variability* saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.

#### 2.4.4 Pengukuran *January Effect* dengan *Bid-Ask Spread*

*Bid-ask spread* merujuk pada selisih antara ask price (harga jual) dan bid price (harga beli). Selisih ini menunjukkan perbedaan persepsi nilai antara pembeli dan penjual terhadap aset tertentu (Amihud et al., 1997). Beberapa penelitian yang memanfaatkan bid-ask spread untuk mengukur adanya anomali dilakukan oleh Rochimah & Yuliana, (2024), Irvangi & Rahmani, (2022), dan Listyaningsih et al., (2020), hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan dari bid-ask spread sebelum dan sesudah anomali yang di uji.

H0 = Tidak terdapat perbedaan mengenai *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.

H4 = Terdapat perbedaan mengenai *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2023-2025.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa atau *event study*. Pendekatan kuantitatif adalah suatu pendekatan ilmiah menggunakan data berupa angka dalam menganalisis suatu fenomena sehingga menghasilkan temuan yang objektif, dalam metode kuantitatif data dikumpulkan dan diolah secara sistematis menggunakan statistik untuk mengukur dan menganalisis hasil penelitian (Surachmadi et al., 2021). Sedangkan studi peristiwa digunakan untuk menganalisis respon terhadap suatu peristiwa atau pengumuman yang dapat mengandung informasi, serta untuk menilai sejauh mana pasar menggambarkan efisiensi setengah kuat (Zarika & Paramita, 2021).

#### **3.2 Lokasi/Objek Penelitian**

Dengan mengakses situs *Website* resmi yang disediakan Bursa efek Indonesia (BEI) melalui [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) menjadi bagian dari sumber data dalam penelitian ini. Objek penelitian ini pada saham perusahaan di BEI yang terindeks LQ45 pada periode 2023-2025.

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

Dalam kajian teori terdahulu populasi dapat didefinisikan sebagai keseluruhan objek atau subjek penelitian yang memiliki atribut tertentu yang harus dimiliki, ini dapat berupa individu, kelompok, atau entitas yang relevan untuk tujuan penelitian (Suriani et al., 2023). Dalam penelitian ini, peneliti menentukan populasi yaitu mengambil saham perusahaan yang terdaftar di BEI yang terindeks

LQ45 periode 2023-2025. Sedangkan sampel merujuk pada bagian dari sebuah populasi yang dipilih berdasarkan karakteristik tertentu yang telah ditentukan, dalam penelitian ini sampel yang diambil adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang secara terus menerus terindeks LQ45 selama periode yang ditentukan, serta memenuhi kriteria untuk menjadi sampel penelitian, sebanyak 30 emiten akan diteliti pada penelitian ini.

### **3.4 Teknik Pengambilan Sampel**

Penentuan pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang ditentukan dan dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan. Metode ini memungkinkan pemilihan sampel yang dilakukan peneliti dianggap paling relevan dengan tujuan dari penelitian. (Lukman et al., 2022). Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel yang akan dipilih untuk menunjang penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terindeks LQ45
2. Perusahaan yang konsisten terdaftar di LQ45 2023-2025
3. Perusahaan pada periode pengamatan tidak melakukan *corporate action*

Dalam penelitian ini, saham-saham yang melakukan *corporate action* dikeluarkan dari sampel. Hal ini dilakukan untuk menjaga validitas hasil pengujian terhadap anomali January Effect. Dengan mengecualikan saham yang melakukan *corporate action*, penelitian ini berupaya menghindari distorsi data dan memastikan bahwa perubahan return yang diamati benar-benar mencerminkan pengaruh faktor musiman, bukan akibat peristiwa khusus yang hanya dialami oleh emiten tertentu.

Dibawah ini adalah hasil purposive sampling terhadap emiten yang akan digunakan sebagai bagian dari sampel yang diteliti:

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Sampel Penelitian**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan yang konsisten terdaftar di LQ45 periode 2023-2025 ADRO, AMRT, ANTM, ARTO, ASII, BBKA, BBNI, BBRI, BBTN, BMRI, BRIS, BRPT, BUKA, CPIN, EXCL,GOTO, ICBP, INCO, INDF, INKP, INTP, ITMG, KLBF, MDKA, MEDC, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, TOWR, UNTR, UNVR	32
Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> pada periode pengamatan disekitar hari pengujian yaitu: EXCL dan SMGR	(2)
<b>Total</b>	<b>30</b>

Sumber : Data diolah, 2025

Tabel 3.1 menjelaskan kriteria sampel penelitian yang terdiri dari perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode 2023-2025. Sebanyak 32 perusahaan memenuhi kriteria awal, termasuk ADRO, AMRT, ANTM, ARTO, ASII, BBKA, BBNI, BBRI, BBTN, BMRI, BRIS, BRPT, BUKA, CPIN, EXCL,GOTO, ICBP, INCO, INDF, INKP, INTP, ITMG, KLBF, MDKA, MEDC, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, TOWR, UNTR, UNVR. Namun, dua perusahaan, yaitu EXCL dan SMGR, dikeluarkan dari sampel karena melakukan corporate action berupa HMETD (hak memesan efek terlebih dahulu) pada Januari 2023, kemudian PT Semen Indonesia Tbk juga melakukan *corporate action* serupa pada Desember 2022, sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan.

### 3.5 Data dan Jenis Data

Data sekunder merupakan data yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder merujuk pada informasi yang berasal dari sumber yang sudah ada sebelumnya, sumber data tersebut meliputi catatan atau dokumen perusahaan, publikasi resmi oleh pemerintah, informasi yang diberitakan oleh media, situs web, internet dan sumber informasi lain yang dapat diakses tanpa melakukan pengumpulan data secara langsung baik survei maupun wawancara (Bahtiar et al., 2020). Perolehan data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diakses melalui *website* yang tersedia dan dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), yahoo!finance, dan investing.

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Istilah kata dokumentasi dalam hal ini merujuk pada kegiatan mengumpulkan data dengan mencatat informasi yang telah tersedia, seperti catatan kejadian masa lalu, jurnal, buku, dan sumber lainnya (Tasyah et al., 2021). sedangkan dalam penelitian ini data yang dianalisis diperoleh melalui *website* yang sudah banyak dimanfaatkan oleh umum yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), yahoo!finance, dan investing, kemudian jurnal, buku, dan literatur lainnya. komponen data yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan yang peneliti lakukan mencakup:

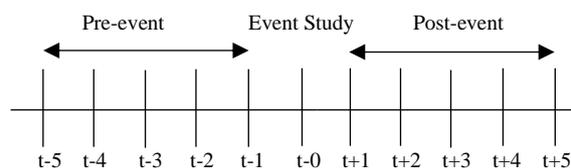
1. Data perusahaan terindeks LQ45 secara berturut-turut selama periode 2023-2025
2. Data harga saham (closing price)
3. Data volume perdagangan

4. *Security return variability*

5. *Bid-ask spread*

Event Window merujuk pada periode pengamatan disesuaikan dengan data harga saham dan volume perdagangan. Periode dimana *abnormal return* dan TVA dihitung. Biasanya, periode jendela mencakup beberapa hari setelah tanggal peristiwa, tetapi seringkali menyertakan beberapa hari sebelum peristiwa. Dalam penelitian ini periode pengamatan mencakup 5 hari yang ditentukan saat sebelum dan sesudah pergantian tahun. Pendekatan periode yang pendek atau singkat dipilih untuk menghindari bias dari reaksi pasar yang mungkin dipengaruhi oleh peristiwa lain yang terjadi pada waktu yang sama (Putra & SE, 2022). Gambaran periode pengamatan tergambar dalam bentuk yang tersedia di bawah ini:

**Gambar 3.1**  
**Periode Pengamatan**



Sumber : Data diolah, 2025

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

#### 3.7.1 Abnormal return

Damayanti et al (2020) *abnormal return* sering disebut sebagai return tidak normal atau didefinisikan sebagai perbedaan antara return aktual dari sebuah investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam penelitian ini langkah pertama *abnormal return* dihitung dengan menetapkan return aktual investasi dan return pasar, langkah yang selanjutnya adalah menghitung *abnormal*

*return*. Kemudian untuk menetapkan *expected return*, digunakan market adjusted model sehingga hasil *expected return* menunjukkan persamaan dengan return pasar.

1. Menghitung tingkat pengembalian yang sebenarnya

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

Dimana

$R_{it}$  = return aktual emiten i pada saat t

$P_t$  = harga saham saat ini

$P_{t-1}$  = harga selama periode waktu lalu t-1.

2. Menghitung return pasar

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana

$R_m$  = return pasar pada saat t

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan saat t-1

3. Menghitung *abnormal return*

$$AR_{i,t} = R_{it} - R_m$$

Dimana

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* saham I pada saat t

$R_{it}$  = return aktual emiten i pada saat t

$R_m$  = return pasar pada saat t

### 3.7.2 Aktivitas Volume Perdagangan

*Trading Volume Activity* (TVA) merujuk pada instrumen yang dimanfaatkan dalam mengamati respons pasar modal terhadap informasi yang ada dengan mengukur jumlah dari volume perdagangan saham perusahaan pada pasar modal, jumlah TVA menunjukkan seberapa besar perusahaan merespon suatu peristiwa yang terjadi (Setyowati & Hariyati, 2022). TVA merupakan perbandingan antara volume saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang listing pada saat tertentu. Untuk menghitung TVA formula yang digunakan yaitu:

$$TVA = \frac{\sum \text{lembar saham yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{lembar saham yang diperdagangkan pada periode } t - 1}$$

### 3.7.3 Security Return Variability

*Security Return Variability* (SRV) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur tingkat fluktuasi atau perubahan return suatu sekuritas dalam jangka waktu tertentu. SRV berperan dalam menilai respons pasar terhadap informasi atau kejadian yang terjadi, dengan tujuan untuk mengetahui apakah informasi tersebut berpengaruh signifikan terhadap distribusi return saham (Laili et al., 2022). SRV dihitung dari abnormal return suatu perusahaan dibagi dengan varian abnormal return dengan menggunakan rumus :

$$SVR_{it} = \frac{AR_{it}^2}{V(AR_{it})}$$

Dimana

$SVR_{it}$  = variabilitas keuntungan saham

$AR_{it}^2$  = abnormal return sekuritas ke-1 pada waktu ke-t

$V(AR_{it})$  = varian yang dihasilkan dari pengembalian tidak normal di waktu terluar pengumuman

### 3.7.4 Bid-ask Spread

*Bid-Ask Spread* adalah selisih antara harga jual (ask) yang ditetapkan oleh penjual dan harga beli (bid) yang diajukan oleh pembeli untuk suatu aset, seperti saham atau mata uang. Bid mencerminkan harga tertinggi yang bersedia dibayarkan oleh pembeli, sedangkan ask menunjukkan harga terendah yang diterima oleh penjual (Setyowati & Hariyati, 2022). Rumus untuk menghitung bid-ask spread adalah sebagai berikut:

$$\text{Spread}_{i,t} = \frac{\text{Ask}_{i,t} - \text{Bid}_{i,t}}{(\text{Ask}_{i,t} + \text{Bid}_{i,t})/2}$$

Dimana

$\text{Spread}_{i,t}$  = selisih harga minat jual saham dan harga minat beli

$\text{Ask}_{i,t}$  = harga minat jual saham i pada waktu t

$\text{Bid}_{i,t}$  = harga minat beli saham i pada waktu t

## 3.8 Analisa Data

### 3.8.1 Statistik Deskriptif

Pengertian dari statistik deskriptif merujuk pada teknik analisis yang digunakan untuk melaporkan sebuah data secara jelas dan rinci, yang telah dikumpulkan dalam suatu penelitian. Melalui analisis ini peneliti dapat mengetahui dan mengidentifikasi karakteristik dari semua variabel yang dimasukkan dalam penelitian. Data dalam penelitian ini diolah menggunakan SPSS (Statistical Package for the Social Sciences), yang memungkinkan peneliti untuk melakukan perhitungan statistik deskriptif secara efisien dan akurat. Dalam

hal ini *abnormal return*, *TVA*, *security return variability*, dan *bid-ask spread* di deskripsikan mengenai nilai yang akan diperoleh.

### 3.8.2 Uji Normalitas

Dalam uji normalitas berguna untuk menganalisis apakah data yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Uji Kolmogorov-smirnov digunakan untuk menguji normalitas dengan nilai signifikansi 5%. Dasar pengambilan keputusan dalam sebuah uji normalitas adalah sebagai berikut:

1. P-Value  $>$  5% = maka data terdistribusi normal
2. P-Value  $<$  5% = maka data dikatakan tidak terdistribusi normal

### 3.8.3 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, hipotesisnya adalah untuk mengetahui apakah peristiwa efek Januari dapat dilihat melalui *abnormal return*, *TVA*, *security return variability*, dan *bid-ask spread* pada perusahaan terindeks LQ45 selama periode 2023-2025. Penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test untuk menguji signifikansi variabel yang ditentukan baik sebelum maupun sesudah peristiwa efek Januari. Uji Paired Sample t-test digunakan untuk membandingkan dua kelompok data terkait jika data terdistribusi normal. Di sisi lain, Wilcoxon signed rank test digunakan jika data tidak terdistribusi normal.

#### 1. Uji Paired Sample T-test

*Uji paired sample t-test* dimanfaatkan dalam mengevaluasi bentuk sampel yang mempunyai hubungan satu sama lain, dimana setiap unit sampel mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda. Jika pengujian normalitas menunjukkan bahwa data terdistribusi normal, maka pengujian

hipotesis menggunakan uji sampel t-test untuk menguji perbedaan *abnormal return*, *TVA*, *security return variability*, dan *bid-ask spread* baik sebelum maupun sesudah pergantian tahun. Taraf signifikansi dalam *Uji paired sample t-test* sebesar 5%, yang didasarkan pada:

- Apabila nilai signifikansi  $<5\%$  berarti hipotesis diterima
- Apabila nilai signifikansi  $>5\%$  berarti hipotesis ditolak

## 2. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Pengujian *Wilcoxon Signed Rank test* dapat digunakan sebagai alternatif untuk pengujian sampel berpasangan yang menerima perlakuan yang berbeda. Pengujian ini dilakukan ketika data dalam uji normalitas dikatakan tidak terdistribusi normal, dengan dasar keputusan yaitu:

- Ketika nilai signifikansi  $<5\%$  maka hipotesis diterima
- Ketika nilai signifikansi  $>5\%$  maka hipotesis ditolak

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Data

Penelitian ini dilakukan untuk menguji fenomena *january effect* melalui *abnormal return*, *trading volume activity*, *security return variability*, dan *bid-ask spread*. Populasi dalam penelitian ini merupakan saham-saham yang konsisten terindeks LQ45 pada periode 2023 hingga 2025. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria yang ditetapkan untuk memastikan bahwa data yang diperoleh relevan dan sesuai dengan tujuan penelitian. Melalui analisis terhadap sampel yang dipilih, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat peristiwa *january effect* dalam periode yang dikaji.

##### 4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian data pada penelitian ini menggunakan aplikasi Microsoft Excel dan alat uji analisis berupa SPSS yang memungkinkan peneliti untuk melakukan perhitungan statistik deskriptif secara efisien dan akurat. Dalam hal ini *abnormal return*, *Trading Volume Activity*, *security return variability*, dan *bid-ask spread* di deskripsikan mengenai nilai yang akan diperoleh.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	-.02344	.434643	.010975	.08061789
AR_Sesudah	-.09532	.980683	.031184	.18186019
TVA_Sebelum	.076832	.863966	.321632	.20352092
TVA_Sesudah	.082705	1.144589	.444956	.28795008
SRV_Sebelum	.465577	1.387955	.857693	.24987942
SRV_Sesudah	.549668	2.041196	1.213414	.35842987
BAS_Sebelum	.002104	.145063	.008853	.025769
BAS_Sesudah	.001406	.13755	.013025	.03389229

*Sumber: Data diolah, 2025*

*Ket : AR (Abnormal Return), TVA (Trading Volume Activity), SRV (Security Return Variability), BAS (Bid-Ask Spread)*

Tabel diatas menunjukkan hasil analisis deskriptif dari data pengamatan sebelum dan sesudah pergantian tahun pada periode 2023-2025. Dimana nilai minimum *abnormal return* sebelum dan sesudah secara berturut turut menunjukkan nilai -0,023 dan -0,095 dengan nilai rata-rata yaitu 0,010 dan 0,031 yang artinya perbedaan dari nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah relatif kecil, melihat dekatnya nilai rata-rata dengan nilai minimum. Kemudian nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pergantian tahun sebesar 0,010 dengan standar deviasi 0,080 menunjukkan adanya peningkatan nilai *abnormal return* sesudah pergantian tahun menjadi 0,031 dengan standar deviasi 0,181. Artinya, meskipun terjadi peningkatan return, hal ini disertai dengan kenaikan volatilitas, yang menunjukkan ketidakpastian pergerakan pasar.

Jika dianalisis berdasarkan data *Average Abnormal Return* (AAR) harian pada periode H-5 hingga H+5 pada masing-masing tahun dapat dilihat melalui grafik berikut

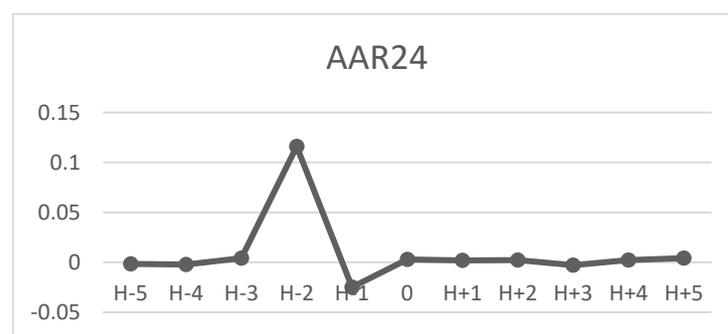
**Gambar 4.2**  
**Grafik Average Abnormal Return di Pergantian Tahun 2023**



Sumber: Data diolah, 2025

Pada tahun 2023, pola pergerakan *abnormal return* selama *event window* menunjukkan fluktuasi yang relatif kecil. Nilai *Average Abnormal Return* (AAR) pada H-5 hingga H-1 cenderung negatif, hal ini selaras dengan kondisi pasar pada akhir Desember di tahun 2022. Dimana pada tanggal 30 Desember terdapat penurunan IHSG sebesar 0,14% ke level 6.850,61. Penurunan pada bulan Desember ini tercatat sebagai penurunan pertama IHSG dalam 21 tahun terakhir Timorria, (2023). Memasuki hari ke-0 sampai H+5, terlihat nilai AAR menjadi positif, hal ini mencerminkan mulai masuknya optimisme pasar di awal tahun baru.

**Gambar 4.3**  
**Grafik *Average Abnormal Return* Pergantian Tahun 2024**

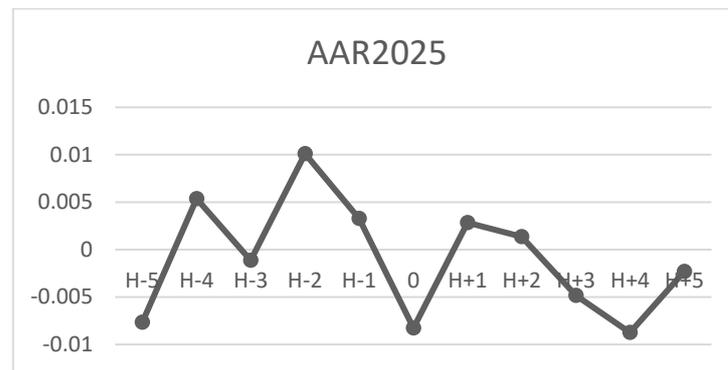


Sumber: Data diolah, 2025

Tahun 2024 mencatatkan nilai AAR yang lebih ekstrim, khususnya pada H-2 yang mencapai 0,116 atau sekitar 11,6%, yang merupakan lonjakan tinggi sepanjang periode pengamatan. Dimana pada tanggal tersebut, IHSG tercatat menjadi rekor tertinggi yang tumbuh sebesar 6,62% secara year-to-date dengan penutupan di level 7.303,89. Selain itu kapitalisasi pasar juga mengalami pertumbuhan 23,82%, hal ini mencerminkan kepercayaan investor terhadap stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional OJK, (2023). Namun lonjakan

tersebut tidak berlanjut secara konsisten. Pada H0, nilai AAR kembali ke angka normal yaitu 0,003, dan hari-hari setelahnya menunjukkan pergerakan fluktuatif dengan nilai yang tidak terlalu besar.

**Gambar 4.4**  
**Grafik Average Abnormal Return Pergantian Tahun 2025**



Sumber: Data diolah, 2025

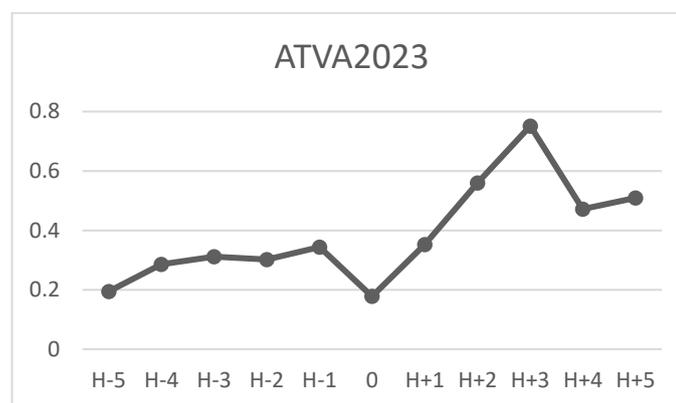
Sementara itu, pada tahun 2025 justru terlihat pola yang bertolak belakang. Nilai AAR pada hari H0 tercatat negatif menandakan terjadinya tekanan di pasar saham. Meskipun IHSG ditutup pada level 7079,91 dan kapitalisasi pasar meningkat sebesar 6%, indeks LQ45 justru mengalami pelemahan sebesar 15,6% sepanjang 2024 Candra Arini, (2025).

Jika dilihat secara keseluruhan dari ketiga tahun, nilai *abnormal return* memang lebih tinggi dibandingkan sebelum Januari berdasarkan statistik deskriptif, namun peningkatan tersebut mengindikasikan adanya peningkatan volatilitas, bukan peningkatan kinerja yang konsisten. Pola fluktuatif yang terjadi pada masing-masing tahun serta inkonsistensi arah return menunjukkan bahwa belum terdapat bukti yang kuat untuk menyatakan adanya peristiwa *January Effect* pada periode pengamatan.

Analisis deskriptif pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pergantian tahun menunjukkan perbedaan yang relatif besar, dilihat dari nilai minimum sebelum dan sesudah yaitu 0,07 dan 0,08 memiliki perbandingan dengan nilai rata-rata sebesar 0,321 dan 0,444. Sedangkan dari nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum *January Effect* sebesar 0,321 dengan standar deviasi 0,203 dibandingkan nilai *trading volume activity* sesudah pergantian tahun dengan nilai rata-rata 0,444 dan standar deviasi 0,287 menunjukkan adanya peningkatan varians data yang relatif kecil, dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan standar deviasi pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pergantian tahun.

Berdasarkan grafik data average *trading volume activity* harian selama periode H-5 hingga H+5, pergerakan aktivitas perdagangan menunjukkan variasi menarik setiap tahunnya.

**Gambar 4.5**  
**Grafik Average Trading Volume Activity Pergantian Tahun 2023**

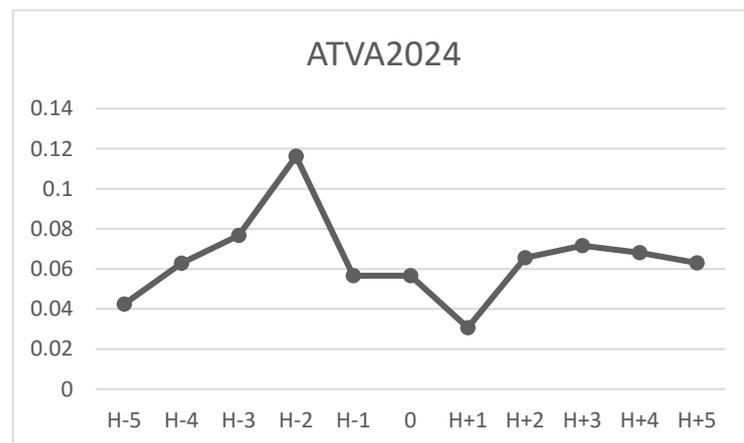


Sumber: Data diolah, 2025

Grafik *trading volume activity* pada saham LQ45 di tahun 2023, terdapat pola kenaikan TVA yang cukup tinggi setelah hari ke-0. Lonjakan yang terjadi di

H+1 hingga H+3 sejalan dengan data dari Databoks yang menyebutkan bahwa nilai transaksi pada saham di Bursa Efek Indonesia mencapai Rp.234 Triliun, yang merupakan level tertinggi sejak awal tahun 2023 (Santika, 2023). Kenaikan volume perdagangan ini bisa menandakan adanya peningkatan aktivitas pasar setelah pergantian tahun. data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) juga mencatat jumlah investor Indonesia per Januari 2023 terjadi peningkatan sebesar 1,65% dibandingkan bulan Desember 2022 1,55% (Winarni, 2023).

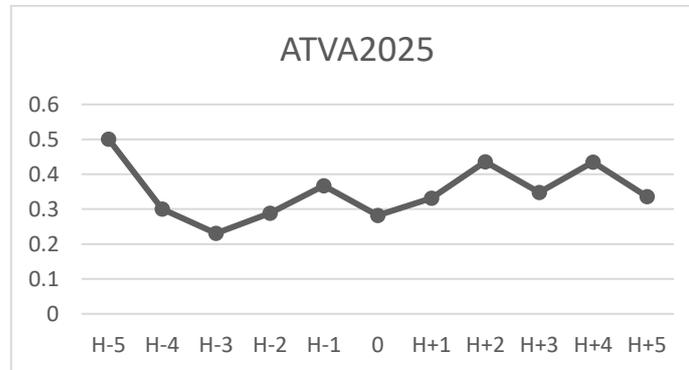
**Gambar 4.6**  
**Grafik Average Trading Volume Activity Pergantian Tahun 2024**



*Sumber: Data diolah, 2025*

Sementara itu, pada tahun 2024, pola TVA harian tidak menunjukkan perubahan yang signifikan di sekitar awal Januari. Nilai TVA cenderung rendah dan stabil, dengan kisaran antara 0,03 hingga 0,11. Data ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan tidak mengalami lonjakan atau pola tertentu yang konsisten di awal tahun.

**Gambar 4.7**  
**Grafik Average Trading Volume Activity Pergantian Tahun 2025**



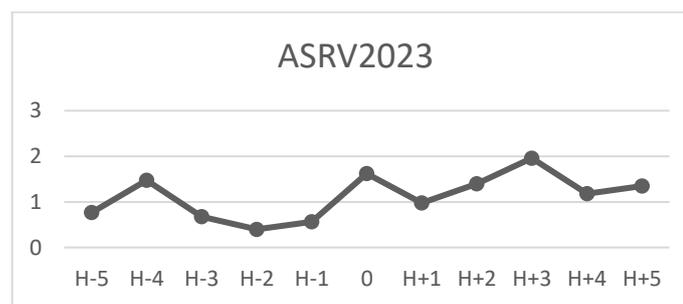
Sumber: Data diolah, 2025

Pada tahun 2025, terlihat adanya volume perdagangan yang tinggi secara umum dibandingkan dua tahun sebelumnya. TVA pada H-5 mencapai 0,501 dan tetap berada pada kisaran yang tinggi bahkan hingga H+5. Meskipun pada hari ke-0 terjadi sedikit penurunan, namun TVA kembali naik di hari-hari setelahnya. Secara grafik, terlihat adanya peningkatan aktivitas setelah awal tahun, namun pola ini tidak menunjukkan peningkatan yang tajam.

Secara keseluruhan, walaupun data statistik deskriptif menunjukkan adanya peningkatan rata-rata TVA dari 0,321 sebelum Januari menjadi 0,445 setelah Januari, kenaikan tersebut tidak disertai dengan pola lonjakan volume yang konsisten pada awal tahun di seluruh tahun pengamatan. Tahun 2023 menunjukkan sedikit lonjakan, tahun 2024 cenderung datar, dan tahun 2025 tinggi namun stabil. Oleh karena itu selama 2023-2025 belum memberikan indikasi yang kuat terhadap keberadaan *January Effect*, sehingga perlu pengujian lebih lanjut terkait data yang diperoleh.

Selanjutnya analisis deskriptif pada nilai *security return variability* sebelum pergantian tahun menunjukkan nilai rata-rata 0,857 dengan standar deviasi 0,249 sedangkan nilai sesudah pergantian tahun menunjukkan rata-rata sebesar 1,213 dengan standar deviasi 0,358. Nilai tersebut menunjukkan adanya perbedaan varians yang besar, dilihat dari adanya peningkatan nilai rata-rata dan standar deviasi sebelum dan sesudah pergantian tahun pada pengujian data *security return variability*.

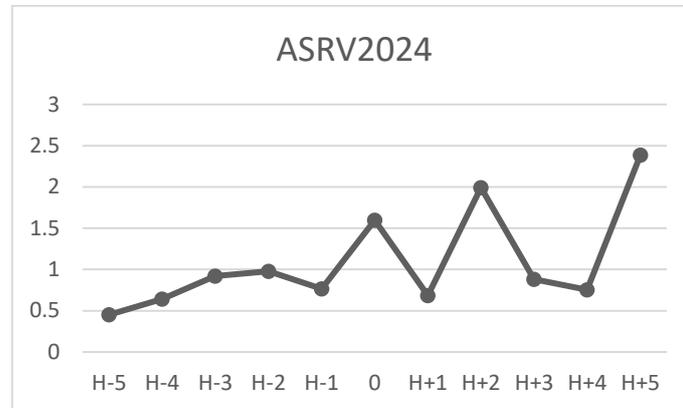
**Gambar 4.8**  
**Grafik Average Security Return Variability di Pergantian Tahun 2023**



Sumber: Data diolah, 2025

Jika dilihat pada tahun 2023, nilai *average Security Return Variability* menunjukkan fluktuasi yang cukup dinamis menjelang hari ke-0. ASRV mengalami penurunan pada hari-hari sebelum pergantian tahun, dan mengalami peningkatan pada hari ke-0 menjadi 1,616. Dan pada hari berikutnya nilai ASRV tetap tinggi, terutama pada H+3 sebesar 1,958. Pola ini mengindikasikan adanya peningkatan variabilitas *return* sekuritas tepat pada awal tahun, yang bisa menandakan ketidakpastian atau reaksi pasar terhadap informasi baru. Meski demikian, pola ini tidak sepenuhnya konsisten sebagai indikator *January Effect*, karena fluktuasi tinggi juga terjadi sebelum Januari.

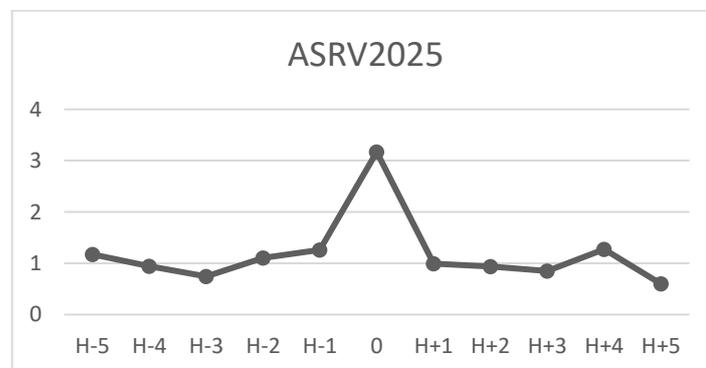
**Gambar 4.9**  
**Grafik Average Security Return Variability di Pergantian Tahun 2024**



Sumber: Data diolah, 2025

Pada tahun 2024, pola yang terbentuk pada ASRV mengalami tren naik menjelang hari ke-0. Namun setelah itu nilai ASRV cenderung fluktuatif dengan lonjakan pada H+2 dan H+5. Meskipun terjadi peningkatan sesudah H0, tren kenaikan sudah dimulai jauh sebelum pergantian tahun, hal ini melemahkan asumsi bahwa kenaikan variabilitas disebabkan murni oleh efek Januari. Selain itu, volatilitas yang tinggi di beberapa hari setelah Januari tampak tidak beraturan dan bisa dipicu oleh faktor lain diluar efek musiman.

**Gambar 4.10**  
**Grafik Average Security Return Variability di Pergantian Tahun 2025**



Sumber: Data diolah, 2025

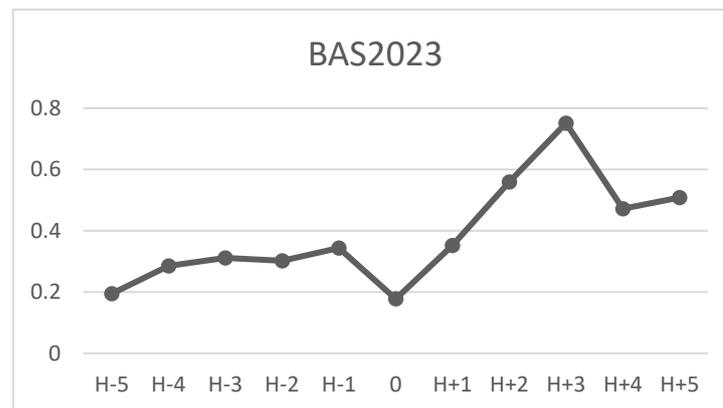
Di tahun 2025 memperlihatkan pola variabilitas *return* yang ekstrem pada hari ke-0 dengan nilai ASRV tertinggi mencapai 3,167 diantara tahun dan hari. Sebelumnya, variabilitas juga meningkat secara bertahap dari H-5 hingga H-1, yang kemudian diikuti penurunan setelah hari ke-0. Puncak ekstrem pada hari ke-0 ini bisa jadi merupakan reaksi terhadap kondisi pasar atau informasi yang spesifik, menjelang akhir 2024, banyak saham indeks LQ45 mengalami penurunan signifikan, penurunan ini disebabkan oleh melemahnya daya beli pada sektor ritel yang berdampak pada laba bersih perusahaan. Secara keseluruhan, indeks LQ45 turun 15,34% year -to-date pada pergantian tahun 2025. Tapi pola tersebut tidak terulang secara konsisten di dua tahun sebelumnya, sehingga tidak dijadikan dasar kuat dalam menyatakan adanya *January Effect*.

Dalam hasil statistik deskriptif, nilai rata-rata SRV sebelum Januari adalah 0,857 dengan standar deviasi 0,249, sedangkan setelah Januari naik menjadi 1,213 dengan standar deviasi 0,358. Kenaikan ini memang menunjukkan bahwa variabilitas *return* lebih tinggi setelah pergantian tahun. namun pola yang tidak konsisten membuat variabel ini belum cukup untuk melihat keberadaan *January Effect* secara menyeluruh pada periode 2023-2025.

Analisis deskriptif yang terakhir adalah *bid-ask spread*, dimana nilai rata-rata yang ditunjukkan sebelum dan sesudah pergantian tahun adalah 0,008 dan 0,013 dengan standar deviasi masing-masing adalah 0,025 dan 0,033. Dari perbandingan nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *bid-ask spread* memiliki

varians data yang relatif kecil dengan melihat dekatnya perbandingan rata-rata dan standar deviasi sebelum dan sesudah pergantian tahun.

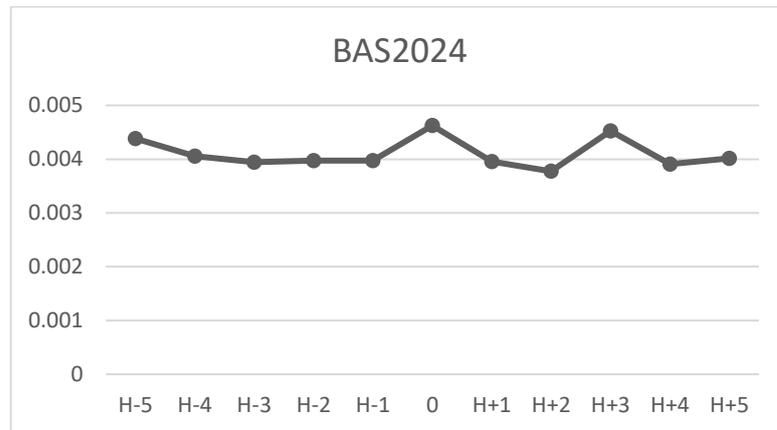
**Gambar 4.11**  
**Grafik Average Bid-Ask Spread di Pergantian Tahun 2023**



Sumber: Data diolah, 2025

Jika dilihat lebih rinci berdasarkan grafik rata-rata per tahun, pada tahun 2023, nilai *Bid-Ask spread* menunjukkan pola fluktuasi yang cukup signifikan. Terdapat penurunan spread dari H-1 ke H-0, kemudian terjadi peningkatan yang cukup tajam di H+1 hingga H+3, sebelum akhirnya sedikit menurun di hari-hari berikutnya. Pergerakan ini mengindikasikan dinamika pasar pasca pergantian tahun, namun secara jelas menunjukkan pola *January effect* karena fluktuasi terjadi secara alami tanpa lonjakan abnormal yang konsisten.

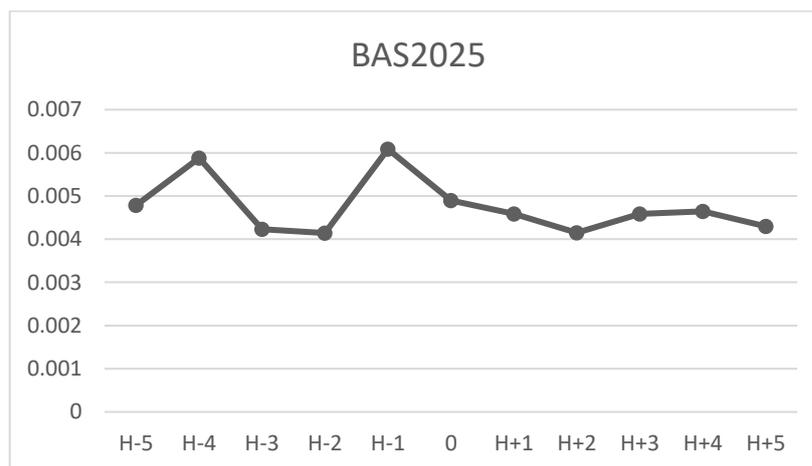
**Gambar 4.12**  
**Grafik Average Bid-Ask Spread di Pergantian Tahun 2024**



Sumber: Data diolah, 2025

Pada tahun 2024, *Bid-Ask Spread* memperlihatkan kestabilan, dengan pergerakan *spread* yang relatif datar baik sebelum maupun sesudah tanggal 0. *Spread* hanya mengalami sedikit peningkatan pada hari ke-0 dan kemudian stabil kembali. Ini menandakan bahwa pasar pada tahun tersebut tidak mengalami perubahan besar dalam likuiditas atau risiko transaksi setelah pergantian tahun.

**Gambar 4.13**  
**Grafik Average Bid-Ask Spread di Pergantian Tahun 2025**



Sumber: Data diolah, 2025

Sedangkan pada tahun 2025, meskipun terdapat sedikit fluktuasi *spread*, perubahan yang terjadi tetap dalam rentang yang kecil dan tidak menunjukkan

adanya pergerakan ekstrim di sekitar tanggal pergantian tahun. Nilai *spread* yang sedikit meningkat di H-1 kemudian menurun pada hari ke-0 dan H+1 menegaskan stabilitas pasar. Secara keseluruhan, meskipun terdapat perbedaan kecil dalam rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pergantian tahun, baik hasil grafik maupun analisis deskriptif menunjukkan bahwa perubahan tersebut tidak cukup signifikan untuk mendukung keberadaan *January effect*.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa setiap indikator pengujian yaitu *abnormal return*, *trading volume activity*, *security return variability*, dan *bid-ask spread* menunjukkan hasil yang berbeda satu sama lain. Perbedaan ini disebabkan oleh karakteristik masing-masing dalam mengukur aspek pasar. Variasi hasil, seperti kondisi ekonomi makro, sentimen investor, serta faktor spesifik emiten di indeks LQ45 juga dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal yang dinamis setiap tahunnya.

#### 4.1.2 Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menganalisis apakah data yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Uji Kolmogorov-smirnov digunakan untuk menguji normalitas dengan nilai signifikansi 5%. Dimana jika nilai asymp. sig. (2-tailed) menunjukkan nilai  $>0,05$ , maka data berdistribusi normal. Namun ketika nilai asymp. sig. (2-tailed)  $<0,05$ , maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Uji normalitas dalam hal ini dilakukan pada setiap variabel untuk mengukur *January Effect*. Hasil pengujian normalitas pada data abnormal return sebelum dan sesudah pergantian tahun periode 2023-2025 adalah sebagai berikut:

**Tabel 1.14**  
**Uji Normalitas**

	Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)		Keterangan
	Sebelum	Sesudah	
AR	.000	.000	Tidak Normal
TVA	.011	.016	Tidak Normal
SRV	.200	.200	Normal
BAS	.000	.000	Tidak Normal

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel diatas, uji normalitas terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah menunjukkan nilai asymp. Sig. (2-tailed)  $<0,05$ . Keduanya memiliki nilai 0,00, sehingga kedua data tersebut tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, langkah selanjutnya dalam pengujian hipotesis adalah menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank.

Selanjutnya hasil pengujian normalitas pada *trading volume activity* sebelum maupun sesudah menunjukkan bahwa keduanya memiliki nilai asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, dimana nilai keduanya menunjukkan angka 0,01. Dalam hal ini kedua data dikatakan tidak berdistribusi normal, sehingga pengujian hipotesis untuk data *trading volume activity* menggunakan uji Wilcoxon Signed rank.

Pengujian normalitas pada data *security return variability* sebelum dan sesudah, dimana angka asymp asymp. Sig. (2-tailed) pada data keduanya menunjukkan angka 0,20, artinya data *security return variability* berdistribusi normal karena nilai yang dihasilkan lebih besar dari 0,05. Sehingga dalam menguji hipotesis pada data *security return variability* menggunakan uji paired sample t-test.

Uji normalitas yang terakhir adalah pada data *bid-ask spread*, pada tabel diatas nilai asymp. Sig. (2-tailed) pada data sebelum dan sesudah menunjukkan nilai yang sama yaitu 0,00. Sehingga dapat dikatakan data *bid-ask spread* tidak berdistribusi normal karena nilai yang dihasilkan  $<0,05$ . Maka pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank.

#### 4.1.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test dan wilcoxon signed rank test. Uji paired sample t-test digunakan untuk mengevaluasi signifikansi variabel yang ditentukan, baik sebelum maupun sesudah efek januari, dengan syarat data berdistribusi normal. sebaliknya, jika data tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan uji wilcoxon signed rank. Tujuan dari uji hipotesis ini adalah untuk melihat apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pergantian tahun, untuk melihat ada tidaknya *january effect* yang diidentifikasi melalui *abnormal return*, *trading volume activity*, *security return variability*, serta *bid-ask spread* pada perusahaan LQ45 periode 2023-2025. Dasar keputusan uji hipotesis yaitu:

- Ketika nilai Asymp.Sig (2-tailed)  $<5\%$  maka hipotesis diterima
- Ketika nilai Asymp.Sig (2-tailed)  $>5\%$  maka hipotesis ditolak

Hasil dari pengujian hipotesis adalah sebagai berikut,

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Indikator	Asymp.Sig (2-tailed)	Hasil
AR	.530	Ditolak

TVA	.000	Diterima
SRV	.002	Diterima
BAS	.719	Ditolak

Sumber: Data diolah, 2025

Tabel diatas memperlihatkan hasil dari uji hipotesis pada *abnormal return*, *trading volume activity*, *Security return variability*, dan *bid-ask spread*. Dari hasil pengujian hipotesis pada *abnormal return*, dimana asymp. Sig. (2-tailed) menunjukkan nilai 0,530 ( $0,530 > 0,05$ ), artinya **tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pergantian tahun**, hal ini menyimpulkan bahwa tidak adanya peristiwa *January Effect* melalui pengukuran abnormal return. Sehingga hasil penelitian ini menyatakan bahwa H1 ditolak. Tertolaknyanya hipotesis pada pengujian *abnormal return* dalam penelitian ini diduga disebabkan oleh adanya satu emiten, yaitu PT Bank Syari'ah Indonesia Tbk (BRIS), yang memiliki nilai rata-rata *abnormal return* yang ekstrem dibandingkan dengan emiten lainnya dalam sampel. Nilai rata-rata *abnormal return* BRIS yang jauh menyimpang dari rata-rata keseluruhan berpotensi mempengaruhi hasil uji statistik, terutama jika data tidak sepenuhnya berdistribusi normal. Oleh karena itu, besar kemungkinan bahwa ketidakhadiran *January Effect* dalam aspek *abnormal return* bukan sepenuhnya karena ketiadaan fenomena tersebut, melainkan adanya distorsi data yang berasal dari pergerakan harga yang tidak biasa pada emiten tertentu.

Sedangkan hasil dari pengujian hipotesis pada *trading volume activity* mengindikasikan adanya *january effect*, karena nilai yang ditunjukkan pada asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,00 ( $0,00 < 0,05$ ) artinya **terdapat perbedaan**

**trading volume activity** sebelum dan sesudah pergantian tahun. Sehingga hasil penelitian ini menyatakan H2 diterima.

Selanjutnya hasil dari uji paired sample t-test pada *security return variability* dapat dilihat dari nilai sig. (2-tailed) yaitu 0,002, nilai ini lebih kecil dari 0,05 ( $0,002 < 0,05$ ) artinya **terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pergantian tahun**, yang mengindikasikan adanya pengaruh *january effect* pada periode yang diuji. Oleh karena itu hasil hipotesis menyatakan H3 diterima.

Dan yang terakhir, pengujian hipotesis pada *bid-ask spread*, dengan melihat nilai asymp. sig. (2-tailed) yaitu 0,719 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 ( $0,719 > 0,05$ ) mengartikan bahwa **tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pergantian tahun** yang mengindikasikan tidak adanya pengaruh *january effect* melalui *bid-ask spread* selama periode yang diuji. Sehingga pada penelitian ini H4 ditolak. Tertolaknyanya hipotesis pada pengujian bid-ask spread dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan oleh adanya satu emiten, yaitu PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), yang memiliki nilai rata-rata bid-ask spread yang ekstrem dibandingkan dengan emiten lainnya. Nilai yang menyimpang secara signifikan dapat bertindak sebagai outlier dan mempengaruhi hasil analisis statistik secara keseluruhan. Kondisi ini dapat menyebabkan bias dalam pengujian karena distorsi yang ditimbulkan oleh data yang tidak representatif, sehingga berkontribusi terhadap penolakan hipotesis.

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Setelah dilakukan pengujian hipotesis terkait *abnormal return*, *trading volume activity*, *security return variability*, dan *bid-ask spread*, hasil yang diperoleh akan dibahas lebih lanjut pada bagian berikut ini.

### 4.2.1 Tidak Terdapat Perbedaan Mengenai *Abnormal Return* Saat Sebelum dan Sesudah Pergantian Tahun pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2023-2025

*Abnormal return* merupakan selisih antara return aktual saham dengan return ekspektasi, hal tersebut mencerminkan reaksi pasar terhadap momen atau peristiwa tertentu. Apabila *abnormal return* terjadi pada awal tahun, maka hal ini bisa mengindikasikan adanya *January Effect*. Namun dalam penelitian ini, hasil pengujian terhadap *abnormal return* pada emiten LQ45 periode Januari 2023-2025, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pergantian tahun. dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini ditolak, yang berarti tidak terdapat fenomena *January Effect* pada *abnormal return* selama periode penelitian berlangsung. Hasil ini menunjukkan bahwa investor pada pasar modal Indonesia khususnya pada saham LQ45, tidak menunjukkan pola perilaku yang khas pada awal tahun.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisa et al., (2020), Latifa & Atikah, (2024), dan Fajriah et al., (2021) mendukung temuan ini. Dalam penelitian mereka menunjukkan tidak adanya perbedaan dalam *abnormal return* sebelum dan sesudah Januari. Terdapat argumen yang menjelaskan tidak adanya efek musiman dalam konteks pasar modal Indonesia yaitu terkait perilaku

investor akhir tahun. Dalam konteks negara maju, pada akhir tahun investor cenderung menjual saham untuk kebutuhan konsumsi dalam rangka perayaan natal dan tahun baru, hal ini berdampak pada penurunan harga saham dan return menjelang akhir tahun. Kemudian di awal tahun, ketika pasar dibuka kembali, investor mulai melakukan kembali pembelian saham, sehingga terjadi kenaikan harga saham yang menciptakan fenomena *January effect*. Namun dalam negara Indonesia sendiri, fenomena ini tidak sepenuhnya relevan mengingat bahwa sebagian besar penduduk di Indonesia adalah beragama Islam, sehingga perayaan natal maupun tahun baru tidak memiliki dampak yang besar terhadap aksi jual saham, yang memungkinkan return tidak menunjukkan fluktuasi abnormal di sekitar pergantian tahun. Fenomena *abnormal return* di Januari sering dikaitkan dengan keinginan perusahaan untuk memperbaiki laporan keuangan di akhir tahun, seperti menjual saham dengan performa buruk menjelang akhir tahun kemudian membelinya kembali pada awal tahun. Namun, dalam prakteknya, efek ini lebih sering terjadi pada saham dengan kapitalisasi kecil dan menengah, sedangkan saham LQ45 merupakan kumpulan saham yang memiliki likuiditas tinggi sehingga tidak mudah terpengaruh mengingat pasar Indonesia yang semakin rasional dan efisien (Fajriah et al., 2021).

Tidak adanya perbedaan *abnormal return* tersebut relevan jika dibandingkan dengan realitas pasar Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan laporan CNBC Indonesia 2025, menyatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan selama tiga tahun terakhir, dimana pada 2025 telah mencapai titik terendah sejak Desember 2021, yaitu pada

level 6.500. Sedangkan indeks LQ45 dalam tiga tahun terakhir anjlok lebih dari 20%, dari posisi 962,64 menjadi 765,15.

**Tabel 4.16**  
**Performa Indeks IDX30 dan LQ45**

<b>Reksa Dana/Indeks/ETF</b>	<b>NAB/Unit (Rp)</b>	<b>1 Bulan (%)</b>	<b>1 Tahun (%)</b>	<b>3 tahun(%)</b>
IHSG	6,646	-6.30%	-9.73%	-0.93%
LQ45	765	-6.69%	-23.47%	-20.52%
IDX30	397	-4.43%	-20.91%	-22.70%

Sumber : *cncindonesia.com*, 2025

Dalam tabel tersebut terlihat bahwa dalam tiga tahun terakhir indeks LQ45 menunjukkan kerugian yang signifikan, faktor penyebab dari anjloknya pasar, baik IHSG maupun LQ45, tidak hanya dari faktor domestik, tetapi juga global. Dimana ketatnya inflasi dan suku bunga di AS telah memperkuat dolar sehingga mendorong *capital outflow* dari negara berkembang, termasuk Indonesia. Kemudian antisipasi dari kebijakan kontroversial Donald Trump termasuk pengenaan tarif tinggi yang memicu aksi balas negara-negara yang dikenai tarif. Disisi lain, di dalam negeri, awal pemerintahan baru di bawah Presiden Prabowo masih dalam tahap transisi dan masih menghadirkan ketidakpastian kebijakan. Kemudian daya beli masyarakat yang belum pulih juga memperlemah sentimen positif pasar modal (Natalia, 2025). Fakta bahwa investor tidak memperoleh return yang optimal bahkan di awal tahun menunjukkan bahwa fenomena *January Effect* tidak terjadi dalam konteks saat ini.

#### **4.2.2 Terdapat Perbedaan Mengenai *Trading Volume Activity* Saat Sebelum dan Sesudah Pergantian Tahun pada Perusahaan Indeks LQ45 periode 2023-2025**

Pada pengujian *trading volume activity* menggunakan uji t, diperoleh hasil yang menunjukkan adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah pergantian tahun. artinya TVA mendeteksi adanya *January Effect* pada saham LQ45 periode 2023-2025. Temuan ini menunjukkan terjadinya peningkatan atau perubahan pola aktivitas investor pada sebelum dan sesudah pergantian tahun khususnya pada saham LQ45. Peningkatan signifikansi volume perdagangan mengindikasikan bahwa pasar bereaksi secara aktif terhadap awal tahun yang memungkinkan adanya aksi beli investor yang biasanya terjadi setelah tutup buku akhir tahun.

Penelitian ini sejalan dengan hasil studi oleh D. E. Putri & Prayogo, (2023), Lutfia et al., (2021) dimana terdapat indikasi peningkatan volume perdagangan pada bulan Januari. Adanya peningkatan TVA tersebut merupakan efek dari aksi *window dressing* yang dilakukan oleh manajer investasi di akhir tahun yang menyebabkan *rebalancing portofolio* dan berdampak pada aktivitas jual beli saham saat memasuki pergantian tahun. Adanya perbedaan TVA ini juga dapat dijelaskan melalui teori likuiditas, dimana saham dengan volume perdagangan tinggi cenderung lebih likuid, dan likuiditas yang tinggi merupakan karakteristik yang dicari investor untuk melakukan jual beli saham (Lutfia et al., 2021). Saham indeks LQ45 dikenal memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, sehingga adanya peningkatan *trading volume activity* pada bulan Januari relevan pada saham-saham LQ45.

Dalam penelitian ini menunjukkan adanya peningkatan volume perdagangan pada awal tahun, hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih menunjukkan reaksi musiman terhadap pergantian tahun. *Rebalancing portfolio* menjadi salah satu pemicu aktivitas jual beli saham meningkat. Dan saham LQ45 sebagai saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar menjadi rekomendasi utama investor untuk bertransaksi.

#### **4.2.3 Terdapat Perbedaan Mengenai *Security Return Variability* Saat Sebelum dan Sesudah Pergantian Tahun pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2023-2025**

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara variabilitas *return* saham sebelum dan sesudah pergantian tahun pada saham LQ45 periode 2023-2025. Hal ini mengindikasikan adanya January Effect melalui pengukuran *Security Return Variability* (SRV). *Security return variability* mencerminkan fluktuasi atau ketidakstabilan *return* saham dalam suatu periode. Perubahan signifikan dalam variabilitas ini menunjukkan bahwa pasar mengalami dinamika yang berbeda pada periode yang diuji. Hal ini terjadi karena terdapat peningkatan aktivitas perdagangan oleh pelaku pasar pada awal tahun.

Temuan ini konsisten dengan penelitian oleh Rochimah & Yuliana, (2024), Yusron & Purnamasari, (2024), dan Rosman & Yudanto, (2022) yang menemukan adanya perbedaan pada *security return variability*. Dalam penelitian Rochimah & Yuliana menganalisis menemukan adanya perbedaan *security return variability* saat sebelum dan sesudah pengumuman calon presiden. Meskipun penelitian ini berbasis politik, implikasi serupa dengan hasil penelitian mengenai SRV terhadap

*january effect* adalah ketika pasar berada dalam momen penting, investor cenderung melakukan reposisi yang memungkinkan adanya peningkatan fluktuasi *return*.

Selain faktor domestik, faktor global juga mampu mempengaruhi SRV pada pasar Indonesia. Ketegangan geopolitik global memicu ketidakstabilan pasar yang menyebabkan lonjakan volatilitas *return* saham. Adanya perbedaan SRV sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina pada saham energi, menunjukkan bahwa investor melakukan penyesuaian portofolio untuk mengelola resiko, dan ini menyebabkan adanya peningkatan volatilitas harga saham atau SRV. Faktor psikologis seperti ketakutan dan keserakahan dapat menyebabkan investor bertindak secara emosional, seperti panik menjual yang secara tidak langsung perubahan ini dapat meningkatkan volatilitas pasar saham (Yusron & Purnamasari, 2024). Adanya perbedaan SRV mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut mengandung informasi yang berpengaruh bagi investor. Sebagian investor mungkin melihat informasi tersebut sebagai peluang dalam memperoleh *abnormal return* (Rosman & Yudanto, 2022).

Hasil dalam penelitian ini membuktikan adanya perbedaan SRV sebelum dan sesudah pergantian tahun. hal ini mengindikasikan bahwa pasar mengalami fluktuasi tingkat pengambilan saham yang berbeda pada masa transisi tahun, yang menjadi ciri dari adanya fenomena *January effect*.

#### **4.2.4 Tidak Terdapat Perbedaan Mengenai *Bid-Ask Spread* Saat Sebelum dan Sesudah Pergantian Tahun pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2023-2025**

Hasil pengujian statistik memberikan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan pada *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah pergantian tahun pada saham LQ45 periode 2023-2025. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* menunjukkan bahwa tingkat likuiditas pasar tidak mengalami perubahan pada sebelum dan sesudah pergantian tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan investor tidak mempengaruhi pelebaran atau penyempitan *spread* secara konsisten dalam konteks *january effect*. Sehingga *January effect* tidak terbukti melalui pengukuran *bid-ask spread*.

Penelitian oleh R. D. Putri & Sihombing, (2020) dan Octaviani & Harianti, (2021) menemukan hasil yang serupa, dimana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah event yang diukur, yaitu pengumuman stock split pada tahun 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa aksi korporasi seperti stock split, tidak selalu mempengaruhi tingkat *spread* antara harga beli dan harga jual secara signifikan. *Bid-ask spread* merupakan salah satu indikator dalam mengukur likuiditas pasar. Dimana *spread* yang sempit mengindikasikan pasar yang likuid, sedangkan *spread* yang lebar menunjukkan pasar yang kurang likuid. Sehingga dapat diartikan bahwa stabilitas *bid-ask spread* pada saham berkapitalisasi besar dan likuid seperti LQ45, cenderung tetap efisien dan tidak mudah terpengaruh oleh faktor musiman seperti *January effect*.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa pasar tetap dalam keadaan efisien, serta tingkat ketidakpastian dan persepsi risiko tidak mengalami perubahan ekstrim pada sekitar periode pergantian tahun. dengan kata lain, pelaku pasar tetap konsisten dalam menilai nilai wajar suatu saham, yang tercermin dari stabilnya jarak antara harga jual (ask) dan harga beli (bid).

#### **4.2.5 Analisis Perbedaan Hasil *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Security Return Variability*, dan *Bid-Ask Spread* Dalam Mengukur *January Effect***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa January effect hanya terbukti pada *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Security Return Variability* (SRV), sementara pada *Abnormal Return* (AR) dan *Bid-Ask Spread* tidak menunjukkan adanya perbedaan, sehingga tidak terbukti adanya January effect secara signifikan. Hal ini membuktikan adanya perbedaan sensitivitas terhadap sentimen pasar. Dimana TVA dan SRV merupakan indikator yang sangat sensitif terhadap perubahan aktivitas dan sentimen investor di pasar. Pada awal tahun, banyak investor melakukan transaksi karena adanya keyakinan memperoleh keuntungan. Hal ini menyebabkan volume perdagangan dan juga naik turunnya harga saham (volatilitas) Salsa & Haris, (2024), yang terlihat melalui TVA dan SRV. Namun indikator AR tidak sekedar mengukur naiknya harga saham, melainkan menghitung apakah keuntungan yang diperoleh melebihi *expected return* (Renaldi et al., 2022). Karena itu, meskipun aktivitas pasar meningkat, belum tentu harga saham naik secara abnormal.

Disisi lain bulan Januari juga sering dipengaruhi oleh efek *window dressing*. Hal ini menyebabkan volume perdagangan dan fluktuasi harga meningkat. Akan tetapi, arah perubahan harga belum tentu konsisten dan tidak selalu menghasilkan abnormal return (Marsella & Sugara, 2024). Artinya, harga saham bisa saja naik-turun yang menyebabkan SRV tinggi, namun return yang dihasilkan dalam batas wajar yang tidak signifikan sebagai *abnormal return*.

Sementara itu, pada bid-ask spread juga tidak membuktikan adanya January Effect. Spread ini menggambarkan selisih antara harga jual dan harga beli suatu saham, yang mencerminkan tingkat likuiditas dan risiko informasi (Fadilah et al., 2023). Dalam penelitian ini menggunakan indeks LQ45 yang umumnya likuid dan memiliki persebaran informasi yang merata, sehingga bid-ask spread pada saham ini relatif kecil dan stabil sepanjang waktu. Dengan demikian, ketidakhadirannya January effect pada Abnormal return dan Bid-ask spread dijelaskan oleh karakter indikator yang berbasis harga dan sangat dipengaruhi oleh efisiensi pasar dan likuiditas pasar, hal ini berbeda dengan TVA dan SRV yang lebih merefleksikan dinamika perilaku investor yang masih menunjukkan pola musiman pada awal tahun.

Selanjutnya mengenai penentuan indikator yang paling representatif dalam mengukur *January effect* adalah bergantung pada tujuan analisis yang ingin diungkap, apakah dari sisi hasil (return) atau dari sisi perilaku pasar (aktivitas dan volatilitas). Namun, jika ditinjau dari tujuan utama *January effect* yang merupakan anomali pasar yang menyebabkan return saham pada bulan Januari cenderung

lebih tinggi, maka abnormal return secara teoritis merupakan pengukuran yang paling relevan untuk mengkonfirmasi keberadaan *january effect*. Dengan kata lain, jika terjadi *january effect*, maka seharusnya return pada bulan Januari secara statistik signifikan lebih tinggi dibandingkan return normal (S. Pratama, 2021). sehingga *abnormal return* sebagai alat yang secara langsung mengkonfirmasi anomali return musiman tersebut.

#### 4.2.6 Perspektif Islam Terhadap Dinamika Pasar

Dalam pandangan islam, dinamika pasar seperti fenomena diatas dapat dihubungkan dengan firman Allah SWT dalam Surah Al-Hujurat ayat 6

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهْلَةٍ فَتُصْحِحُوا عَلَىٰ مَا  
فَعَلْتُمْ نُدَمِينَ

Artinya: “ wahai orang-orang yang beriman! Jika datang kepadamu seorang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti, agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu.”

Ayat ini mengajarkan pentingnya tabayyun atau verifikasi terhadap informasi yang didapat. Dalam konteks pasar modal, investor yang cerdas adalah mereka yang tidak mudah terpengaruh isu tanpa bukti yang kuat dan relevan. Dimana investor dalam mengambil keputusan perlu adanya analisis terhadap informasi yang ada, bukan berdasarkan asumsi yang belum tentu berlaku pada kondisi ekonomi dan pasar saat ini. Sehingga investor diharapkan melakukan evaluasi dan penyesuaian strategi sebelum mengambil sebuah keputusan. Hal ini sejalan dengan prinsip islam bahwasannya setiap perubahan memerlukan adanya usaha sebagai bentuk tanggung jawab terhadap keputusan yang diambil.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengujian *January Effect* pada emiten yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2023-2025, dengan menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity*, *security return variability*, dan *bid-ask spread*, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pergantian tahun pada saham LQ45. Hal ini menunjukkan bahwa fenomena *january effect* tidak terjadi melalui indikator *abnormal return* selama periode penelitian. Ketidakhadiran perbedaan ini mengindikasikan bahwa investor tidak menunjukkan perilaku musiman pada awal tahun, serta pasar saham Indonesia, khususnya LQ45 semakin menunjukkan efisiensi informasi.
2. Terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pergantian tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat peningkatan aktivitas transaksi di awal tahun yang mengarah pada kemungkinan terjadinya *january effect* pada periode yang diteliti. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun return tidak mengalami peningkatan, tetapi aktivitas pasar mengalami dinamika yang lebih aktif pada pergantian tahun.
3. Terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pergantian tahun. Adanya fluktuasi yang lebih tinggi pada awal tahun

mengindikasikan adanya *january effect* dalam bentuk volatilitas return saham. Peningkatan ini mencerminkan ketidakpastian atau penyesuaian oleh investor di awal tahun, serta menunjukkan bahwa pasar merespon momentum pergantian tahun secara aktif dari sisi variabilitas return.

4. Tidak terdapat perbedaan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pergantian tahun. Hal ini mengartikan bahwa *january effect* tidak terbukti melalui *bid-ask spread*. Stabilitas *bid-ask spread* menunjukkan bahwa tingkat likuiditas pasar tetap konsisten, dan investor tidak menghadapi perubahan dalam efisiensi transaksi hal ini mencerminkan bahwa pasar saham khususnya LQ45, tetap berada dalam kondisi efisien dan tidak terpengaruh oleh efek musiman.

## 5.2 Saran

### 5.2.1 Bagi Praktisi

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena *january effect* tidak terjadi secara konsisten pada seluruh variabel pasar, para praktisi pasar modal khususnya investor dan manajer investasi diharapkan tidak terlalu mengandalkan pola musiman seperti *january effect* dalam mengambil keputusan investasi. Pendekatan berbasis analisis fundamental perusahaan dan kondisi makro ekonomi yang aktual perlu lebih dikedepankan agar keputusan investasi tidak bersifat spekulatif. Adanya ketidak stabilan pada hasil penelitian ini menjadi indikasi bahwa pasar cenderung efisien, sehingga peluang untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek semakin terbatas. Oleh karena itu, strategi

investasi jangka panjang yang didukung oleh analisis rasional lebih relevan untuk diterapkan.

### **5.2.2 Bagi Peneliti Selanjutnya**

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode pengamatan serta cakupan yang hanya berfokus pada indeks LQ45. Untuk itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas rentang waktu dan jumlah sampel penelitian agar hasil yang diperoleh menjadi lebih representatif. Selain itu, dapat ditambahkan variabel eksternal seperti faktor makroekonomi, sentimen investor maupun peristiwa lain yang mungkin mempengaruhi reaksi pasar terhadap anomali yang diukur. Penelitian juga disarankan menggunakan metode statistik yang lebih kompleks seperti regresi panel atau GARCH untuk mengukur volatilitas secara lebih akurat, terutama dalam menguji *security return variability*. Selanjutnya, penelitian dapat dilakukan pada indeks lain yang memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah dibandingkan LQ45 atau dengan membandingkan antar sub sektor untuk melihat apakah perbedaan likuiditas dan karakteristik sektor berdampak terhadap kemunculan *january effect*. Pendekatan ini dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh terkait perilaku musiman di pasar modal Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anisa, S., Amin, M., & Junaidi, J. (2020). Analisis January Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *E\_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 9(08).
- Anshari, M. R. Y., Putri, Y. E. K. N., Lestari, R. I. O., Fitria, R. M., & Widajatun, V. W. (2020). Market Anomalies: January Effect In Indonesia Stock Exchange And Kuala Lumpur Stock Exchange Period 2015-2019. *Solid State Technology*, 63(3), 4410–4424.
- Astari, N. K. P., & Suidarma, M. (2020). Analisis Perbedaan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Stock Split Di Pt Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 14–26.
- Bahtiar, Y., Fajrillah, A. A. N., & Santosa, I. (2020). Analisis Dan Perancangan Tata Kelola Teknologi Informasi Bumn Pada Proses Pengelolaan Layanan Dan Pengelolaan Sekuriti Teknologi Informasi Menggunakan Cobit 2019 (Studi Kasus: Pt Nindya Karya (Persero)). *Eproceedings Of Engineering*, 7(2).
- Belinda Kusuma, S. M. , M., Yanuar Dananjaya, B. Sc. , M. M. , Dr., & Cicilia Erna Susilawati, S. E. , M. Si. , Dr. (2021). January Effect On The Indonesian Stock Market. *International Journal Of Research Publications*, 70(1). <https://doi.org/10.47119/Ijrp100701220211714>
- Bohl, M. T., & Salm, C. A. (2010). The Other January Effect: International Evidence. *The European Journal Of Finance*, 16(2), 173–182.
- Candra Arini, S. (2025, January 2). *Awal Tahun 2025, Ihsg Terbang Ke Posisi 7.110*. Detikfinance. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-7713847/awal-tahun-2025-ihsg-terbang-ke-posisi-7-110>
- Damayanti, E., Larasati, R. D., & Hana, K. F. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Indonesia Sebagai Negara Maju. *Point*, 2(1). <https://doi.org/10.46918/Point.V2i1.500>
- Destina Paningrum, S. E. (2022). *Buku referensi investasi pasar modal*. Lembaga Chakra Brahma Lentera.
- Evianti, E., Ratnaningrum, N., & Afriany, A. N. (2024). Analysis of the January effect phenomenon in companies included in the LQ45 Stock Index on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2021 period. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 51–62.
- Fadilah, A., Wiharno, H., & Nurfatimah, S. N. (2023). Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Volatilitas Harga Saham, Ukuran Perusahaan Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham. *Prosiding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi)*, 6, 212–226.

- Fajar Irvangi, & Hani Fitria Rahmani. (2022). Analisis Perbedaan Return Saham, Trading Volume Activity Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *MAMEN: Jurnal Manajemen*, 1(2), 217–230. <https://doi.org/10.55123/mamen.v1i2.232>
- Fajriah, Y., Jumady, E., & Alam, S. (2021). Abnormal Returns Before and After the January Effect. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 45–52. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i1.672>
- Fama, E. F. (1970). Efficient market hypothesis: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 28–30.
- Fariantin, E., Setiawati, E., & Asdiansyuri, U. (2024). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Untuk Mengukur Terjadinya Januari Effect Pada Kelompok Saham Indeks Lq 45 Di Bei. *Ganec Swara*, 18(1), 296–302.
- Fauzan, M. (2024, April 7). Jumlah Investor Pasar Modal di Indonesia Tembus 12,32 Juta per Januari 2024. *Bisnis Indonesia*.
- Ferrouhi, E. M., Kharbouch, O., Aguenau, S., & Naeem, M. (2021). Calendar anomalies in African stock markets. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1978639.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk pasar efisiensi dan pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 54–68.
- Harmaen, A., & Santoso, B. (2024). Valuasi Saham Menggunakan Metode Dividen Discount Model Untuk Menentukan Nilai Intrinsik Pada Indeks Lq45. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(6), 544–557.
- Irawan, R. L., Nugraha, N., Disman, D., & Supriatna, N. (2022). January Effect Analysis, and Stock Risk On Stock Return In Coal Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2017-2022. *Journal of Positive School Psychology*, 6(2), 3291–3298.
- Jensen, M. C., & Warner, J. B. (1988). The distribution of power among corporate managers, shareholders, and directors. *Journal of Financial Economics*, 20, 3–24.
- Juli, J. I. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II. *Jurnal Edueco*, 3(2), 51–66. <https://doi.org/10.36277/edueco.v3i2.60>
- Keim, D. B. (1985). Dividend yields and stock returns: Implications of abnormal January returns. *Journal of Financial Economics*, 14(3), 473–489.
- Kurniawan, M., Sisdianto, E., & Mustofa, U. A. (2022). Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Dividend Payout Ratio Terhadap Holding Period pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(1), 607–617.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2). <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Kusno, H. S., Murlita, Y. A., Ramli, R., & Finanto, H. (2021). Pengaruh anomali pasar terhadap return saham perusahaan perbankan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia periode 2018-2020. *INOVASI*, 17(4), 785–791. <https://doi.org/10.30872/jinv.v17i4.10146>

- Laili, N., Astuti, D. D., & Rachmawati, L. (2022). Perbedaan Trading Volume Activity, Abnormal Return & Security Return Variability Sebelum & Saat Covid-19 Pada Perusahaan Infrastructure, Utilities, & Transportation Yang Terdaftar Di Bei. *Journal of Applied Business & Economics (JABE)*, 9(1).
- Latifa, N., & Atikah, S. (2024). Testing of the January Effect on The Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science*, 4(01), 536–551.
- Levy, H. (1996). Introduction to investments. (*No Title*).
- Listyaningsih, E., Sariningsih, E., & Mudrikah, R. (2020). Stock Market Reaction to Indonesia Presidential and Legislative Election. *Binus Business Review*, 11(2), 91–96. <https://doi.org/10.21512/bbr.v11i2.6302>
- Lukman, R. Y., Kartini, K., & Rura, Y. (2022). Analisis Event Study New Normal Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1231>
- Lutfia, R., Wahyudi, W., & Pinem, D. (2021). Analisis Fenomena January Effect Pada Indeks Saham Kompas100 di Bursa Efek Indonesia. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 1104–1117.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Marsella, C., & Sugara, K. (2024). Analisis Perbandingan Return Saham Dan Volume Perdagangan Sebelum Dan Sesudah January Effect. *VALUE*, 5(2), 188–201.
- Maxhuni, D. (2022). *January effect in Finnish stock market 2010-2019*.
- Munica, F. T., & Yunita, I. (2020). Analisis January Effect Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(1), 76–85. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v4i1.323>
- Natalia, T. (2025, February 13). *IHSG Jeblok! 3 Tahun Investasi di Saham RI Ternyata Boncos*. Cnbcindonesia.Com. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20250213143745-128-610408/ihsg-jeblok-3-tahun-investasi-di-saham-ri-ternyata-boncos>
- Negara, A. K., & Febrianto, H. G. (2020). Pengaruh Kemajuan Teknologi Informasi Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Minat Investasi Generasi Milenial Di Pasar Modal. *Business Management Journal*, 16(2), 81–95.
- Nisar, S., Asif, R., & Ali, A. (2021). *Testing the presence of the January effect in developed economies*.
- Octaviani, I., & Harianti, A. (2021). Analisis perbandingan trading volume activity, abnormal return saham dan bid ask spread sebelum dan sesudah stock split. *Kompleksitas: Jurnal Ilmiah Manajemen, Organisasi Dan Bisnis*, 10(01), 34–42.
- OJK. (2023, December 29). *Siaran Pers: Pasar Modal Indonesia Tumbuh di Tengah Dinamika Global, Penutupan Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tahun 2023*.

Ojk.Go.Id. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Pasar-Modal-Indonesia-Tumbuh-Di-Tengah-Dinamika-Global-Penutupan-Perdagangan-Bursa-Efek-Indonesia-Tahun-2023.aspx>

- Opu, N. V., Farida, N., & Suriana, I. (2022). Pengaruh anomali musiman terhadap return saham perusahaan perbankan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45 periode 2019-2021. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 18(3), 513–521.
- Papilaya, J., & Sinay, M. S. F. R. (2022). *Dasar Dasar Ilmu Ekonomi*. CV. AZKA PUSTAKA.
- Paramita, R. W. D., Fadah, I., Tobing, D. S. K., & Suroso, I. (2020). *Accounting Earnings Response Coefficient Pengukuran Kualitas Laba Akuntansi*.
- Plastun, A., Sibande, X., Gupta, R., & Wohar, M. E. (2020). Historical evolution of monthly anomalies in international stock markets. *Research in International Business and Finance*, 52, 101127.
- Pratama, A. A. I., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Closing Price, Trading Volume Activity, dan Volatilitas Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(1), 81–88.
- Putra, I. S., & SE, A. (2022). *Reaksi Pasar Modal Setahun Setelah Pandemi Covid-19*. Deepublish.
- Putri, D. E., & Prayogo, E. (2023). Analisis January Effect Pada Saham Sektor Pertambangan Di Bei Tahun 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*, 7(2), 1508–1524. <https://doi.org/10.31955/Mea.V7i2.3165>
- Putri, R. D., & Sihombing, P. (2020). *The Effect Of Stock Split Announcement On The Trading Volume Activity, Abnormal Return, And Bid Ask Spread (Study On Companies Listed On The Idx For The Period Of 2015-2019)*. 1(4). <https://doi.org/10.38035/Dijefa>
- Putri, W. D., & Sari, S. P. (2022). Fenomena Sell In May, Window Dressing, December Effect, Dan January Effect Terhadap Dinamika Harga Saham Perbankan. *Ummagelang Conference Series*, 614–623.
- Ratna Dilla, V. (2022). *Analisis Anomali Pasar (January Effect) Pada Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Riau.
- Ratrini, G. A., & Suartana, I. W. (2021a). January Effect di Indonesia Periode 2017 – 2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(3), 756. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i03.p18>
- Renaldi, M., Ma'mun, M. Y., & Malihah, L. (2022). Analisis Korelasi Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Index JII70 TAHUN 2018-2020. *Journal of Accounting and Financial Issue (JAFIS)*, 3(2), 41–61.

- Rochimah, A., & Yuliana, I. (2024). Eleven sectors' reaction to the political event 2023: evidence from Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Investment*, 25(2), 526–550. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i2.21000>
- Rosman, M., & Yudanto, A. A. (2022a). Analisis Event Study Antarsektor di Bursa Efek Indonesia Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 5(4), 581–586.
- Sahputra, A., . L., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1). <https://doi.org/10.30813/Jab.V15i1.2796>
- Salsa, S. J., & Haris, M. H. S. (2024). Resilensi pasar modal: studi respons investor terhadap fatwa mui no. 83 tahun 2023 melalui analisis event study pada saham perusahaan terkena isu boikot. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 366–378.
- San Marino, W., & Badriatin, T. (2021). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bayfa Cendekia Indonesia. [https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=O5JCEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=Informasi+yang+tersedia+dapat+berpengaruh+terhadap+pergerakan+harga+saham+dalam+pasar+modal,+yang+dapat+memicu+adanya+perubahan+dalam+permintaan+dan+penawaran+saham.+Dengan+itu,+harga+akan+bergerak+menuju+ke+seimbangan+baru+dengan+cepat.+Sehingga+menjadi+peluang+dalam+memperoleh+keuntungan+abnormal.&ots=CEOp1sILgp&sig=bRMS4zUZmtNcL\\_kodHA\\_mPAVZJk&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=O5JCEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=Informasi+yang+tersedia+dapat+berpengaruh+terhadap+pergerakan+harga+saham+dalam+pasar+modal,+yang+dapat+memicu+adanya+perubahan+dalam+permintaan+dan+penawaran+saham.+Dengan+itu,+harga+akan+bergerak+menuju+ke+seimbangan+baru+dengan+cepat.+Sehingga+menjadi+peluang+dalam+memperoleh+keuntungan+abnormal.&ots=CEOp1sILgp&sig=bRMS4zUZmtNcL_kodHA_mPAVZJk&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- Santika, Erlina F. (2023, June 26). *Nilai Transaksi Saham di BEI Tembus Rp234 Triliun, Tertinggi Sejak Awal 2023*. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/pasar/statistik/3e14bd7aee01b5c/nilai-transaksi-saham-di-bei-tembus-rp234-triliun-tertinggi-sejak-awal-2023>
- Santoso, A. B., & Silitonga, N. (2023). Analisis Likuiditas Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 1072–1077.
- Saragih, E. M., Sadalia, I., & Silalahi, A. S. (2019). The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability in Banking Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research & Review*, 6(5), 246–261.
- Sari, S. (2021). Capital market reaction before and after the announcement of the first case of Covid-19 in Indonesia. *Jurnal Ilmiah Teunuleh*, 2(2), 301–312.
- Setyowati, S. A. E., & Hariyati, H. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Politik Pemilihan Umum Di Indonesia, Malaysia, dan Thailand. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(2), 46–56. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n2.p46-56>
- Sharpe, W. F. (1995). Risk, market sensitivity, and diversification. *Financial Analysts Journal*, 51(1), 84–88.

- Shen, Y., Hung, C., Chiou, J., & Shen, K. (2020). The January effect and prospect theory in taiwan. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(5), 1113–1123.
- Surachmadi, H. F., Priyono, A. F., & Heriyaldi, H. (2021). Analisis Calendar Anomalies Di Pasar Saham Indonesia Tahun 1998 – 2018. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(2). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i2.4511>
- Suriani, N., Risnita, & Jailani, M. S. (2023). Konsep Populasi dan Sampling Serta Pemilihan Partisipan Ditinjau Dari Penelitian Ilmiah Pendidikan. *Jurnal IHSAN : Jurnal Pendidikan Islam*, 1(2), 24–36. <https://doi.org/10.61104/ihsan.v1i2.55>
- Syahputra, B., Marlina, E., & Azhari, I. P. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *ECOUNTBIS: Economics, Accounting and Business Journal*, 1(1), 109–120.
- Tasyah, A., Lestari, P. A., Syofira, A., Rahmayani, C. A., Cahyani, R. D., & Tresiana, N. (2021). Inovasi Pelayanan Publik Berbasis Digital (E-Government) di Era Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmu Administrasi: Media Pengembangan Ilmu Dan Praktek Administrasi*, 18(2), 212–224. <https://doi.org/10.31113/jia.v18i2.808>
- Timorria, L. F. (2023, January 1). *Rekor IHSG Patah Usai 21 Tahun, Apakah Ada January Effect 2023?* *Bisnis.Com*. <https://market.bisnis.com/read/20230101/7/1613905/rekor-ihsg-patah-usai-21-tahun-apakah-ada-january-effect-2023>
- Tkalčević, A., & Kalodera-Schmiededecke, I. (2020). The January Effect In The Aftermath Of Financial Crisis Of 2008. *Ekonomski Pregled*, 71(6), 557–578.
- Truong, L. D., & Friday, H. S. (2021). The January effect and lunar new year influences in frontier markets: evidence from the Vietnam stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(2), 28.
- Wachtel, S. B. (1942). Certain observations on seasonal movements in stock prices. *The Journal of Business of the University of Chicago*, 15(2), 184–193.
- Wardhani, R. S., Vehtasvili, S. E., Aprilian, R. I., Yanto, S. E., Suhdi, S. S. T., Anggraeni Yunita, S. E., & Duwi Agustina, S. E. (2022). *Mengenal Saham*. Penerbit K-Media.
- Winarni. (2023, February 23). *Jumlah Investor Pasar Modal Capai 10,48 Juta per Januari 2023*. *DataIndonesia.Id*. <https://dataindonesia.id/pasar-saham/detail/jumlah-investor-pasar-modal-capai-1048-juta-per-januari-2023>
- Wuthisatian, R. (2022b). An examination of calendar anomalies: evidence from the Thai stock market. *Journal of Economic Studies*, 49(3), 422–434. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0298>
- Yuliana, I., & Muzanni, M. (2023). Market Reaction to the Covid-19 Pandemic: Evidence from Countries in the Asia Pacific. *International Journal of Social Science and Business*, 7(3).

Yusron, M., & Purnamasari, P. E. (2024). The Russian-Ukrainian Invasion of Capital Markets in Southeast Asia Continues. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(8), 5549–5562.

Zarika, L. M., & Paramita, R. A. S. (2021). Analisis Sell in May and Go Away di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 311. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p311-321>

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

### Lampiran 1. *Data Before After January effect*

*Abnormal Return (AR), Trading Volume Activity (TVA), Security Return Variability (SRV), dan Bid-Ask Spread (BAS) 2023-2025*

Kode Saham	Abnormal Return		TVA		SRV		Bid-Ask Spread	
	Before	After	Before	After	Before	After	Before	After
ADRO	-0.0176	-0.0953	0.7531	1.0394	1.0606	1.1946	0.0035	0.0038
AMRT	0.0150	0.0180	0.1466	0.1651	1.0920	0.7170	0.0085	0.0038
ANTM	0.0038	0.0010	0.6924	0.8318	1.1025	0.7558	0.0034	0.0033
ARTO	-0.0234	-0.0031	0.2455	0.3541	0.8743	1.1411	0.0038	0.1375
ASII	-0.0100	-0.0160	0.3104	0.3534	0.4952	1.3632	0.0036	0.0039
BBCA	-0.0005	-0.0017	0.1597	0.1898	0.5891	1.4547	0.0027	0.0027
BBNI	-0.0026	0.0152	0.3540	0.4770	0.7248	1.5560	0.0032	0.0032
BBRI	0.0025	-0.0120	0.3231	0.3528	1.1135	0.9164	0.0030	0.0030
BBTN	0.0062	0.0218	0.5246	1.1446	0.8008	1.2560	0.0040	0.0043
BMRI	0.0035	0.0167	0.2296	0.3046	0.8498	1.2653	0.0037	0.0039
BRIS	0.4346	0.9807	0.2101	0.3635	1.3880	0.5497	0.0035	0.0033
BRPT	-0.0174	0.0076	0.3858	0.4355	0.5749	1.7735	0.0052	0.0051
BUKA	-0.0132	-0.0333	0.2997	0.5162	0.9097	0.9010	0.0084	0.0086
CPIN	0.0012	0.0061	0.0945	0.1161	0.9069	1.1939	0.0050	0.0038
GOTO	0.0043	0.0817	0.8640	0.8885	1.1725	0.7084	0.1451	0.0116
ICBP	0.0010	0.0048	0.0786	0.1165	0.4837	1.3669	0.0037	0.0040
INCO	-0.0037	-0.0033	0.1680	0.2887	0.7860	1.2935	0.0029	0.0030
INDF	-0.0046	-0.0044	0.2172	0.2529	1.0830	0.9241	0.0039	0.0046
INKP	-0.0208	-0.0433	0.2176	0.3356	0.6670	1.4050	0.0032	0.0039
INTP	0.0105	-0.0263	0.1206	0.1823	0.5495	1.7017	0.0044	0.0047
ITMG	-0.0159	-0.0275	0.3837	0.5838	1.0016	2.0412	0.0021	0.0014
KLBF	0.0004	-0.0104	0.2229	0.2547	1.2015	0.6786	0.0063	0.0048
MDKA	0.0060	0.0032	0.6255	0.8737	0.5798	1.6428	0.0035	0.0034
MEDC	-0.0079	0.0142	0.5859	0.7686	1.0225	1.1230	0.0046	0.1375
PGAS	-0.0031	-0.0027	0.3301	0.7155	0.6276	1.4762	0.0035	0.0035
PTBA	0.0018	0.0159	0.2494	0.5064	0.9120	1.5371	0.0035	0.0035
TLKM	0.0091	0.0095	0.2336	0.2426	0.4656	1.3533	0.0030	0.0032
TOWR	-0.0133	0.0557	0.2344	0.1958	1.1209	0.9510	0.0062	0.0061
UNTR	-0.0145	-0.0215	0.3116	0.4165	0.9292	0.9908	0.0045	0.0018
UNVR	-0.0020	-0.0157	0.0768	0.0827	0.6462	1.1708	0.0036	0.0035

## Lampiran 2. Hasil Output SPSS

### a. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	30	-.0234400	.4346430	.010975211	.0806178878
AR_Sesudah	30	-.0953221	.9806829	.031184297	.1818601893
TVA Sebelum	30	.0768320	.8639664	.321631534	.2035209219
TVA_Sesudah	30	.0827048	1.1445887	.444955933	.2879500805
SRV Sebelum	30	.4655768	1.3879554	.857692569	.2498794171
SRV_Sesudah	30	.5496682	2.0411957	1.213414324	.3584298679
BAS Sebelum	30	.0021038	.1450634	.008853363	.0257690040
BAS_sesudah	30	.0014062	.1375496	.013024637	.0338922935
Valid N (listwise)	30				

### b. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test									
		AR_Se belum	AR_Se sudah	TVA_Se belum	TVA_Se sudah	SRV_Se belum	SRV_Se sudah	BAS_Se belum	BAS_Se sudah
N		30	30	30	30	30	30	30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.01097	.03118	.321631	.444955	.857692	1.21341	.008853	.013024
	Standard Deviation	.08061	.18186	.203520	.287950	.249879	.358429	.025769	.033892
	Most Extreme Difference	.447	.421	.183	.178	.111	.068	.473	.452
	Positive	.447	.421	.183	.178	.111	.068	.473	.452
	Negative	-.335	-.308	-.115	-.104	-.092	-.067	-.397	-.366
Test Statistic		.447	.421	.183	.178	.111	.068	.473	.452
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>	.011 <sup>c</sup>	.016 <sup>c</sup>	.200 <sup>c,d</sup>	.200 <sup>c,d</sup>	.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>

### c. Uji Hipotesis

#### Uji Wilcoxon Signed Rank Abnormal Return

<b>Test Statistics<sup>a</sup></b>	
AR_Sesudah - AR_Sebelum	
Z	-.627 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.530

#### Uji Wilcoxon Signed Rank Trading Volume Activity

<b>Test Statistics<sup>a</sup></b>	
TVA_Sesudah - TVA_Sebelum	
Z	-4.556 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

#### Uji Paired Sample t-test Security Return Variability

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	SRV_ Sebelum - SRV_ Sesudah	-.3557217	.5644377	.1030517	-.5664862	-.1449572	-3.452	29	.002

#### Uji Wilcoxon Signed Rank Bid-ask Spread

<b>Test Statistics<sup>a</sup></b>	
BAS_Sesudah - BAS_Sebelum	
Z	-.360 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.719

### **Lampiran 3. Biodata Penulis**

Nama : Asiatul Umroh

Tempat, tanggal lahir : Malang, 17 April 2003

Alamat : Ds. Pakiskembar, Kec. Pakis, Kab. Malang

Telepon/Hp : 082334148643

Email : [umrohasiatul17042003@gmail.com](mailto:umrohasiatul17042003@gmail.com)

Instagram : asiatul\_umroh

#### **Pendidikan Formal**

2018 – 2021 : MA. Al-Ittihad

2021 – 2025 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Program Studi S1-  
Manajemen

#### **Pendidikan Non Formal**

2015 – 2021 : Ponpes Al-Ittihad Belung, Poncokusumo-Malang

2021-2022 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA) UIN  
Maulana Malik Ibrahim Malang

2022-2023 : Program Pengembangan Bahasa Inggris (PPBI) UIN Maulana  
Malik Ibrahim Malang

#### **Pengalaman Organisasi**

- Osis MA Al-Ittihad 2019-2020
- Sekretaris Ekstrakurikuler Jurnalistik MA Al-Ittihad 2020
- Divisi Media and Journalist HMPS Manajemen UIN Malang 2022
- CO. Kedinasan Perekonomian DEMA Fakultas Ekonomi UIN Malang 2024