

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *January effect*

2.1.1.1 Sejarah *January effect*

January effect pertama kali ditemukan pada tahun 1942 oleh seorang *investment* banker pada bursa Saham Amerika Serikat yaitu Sydney Wachtel. Sebagaimana dikutip dalam Nisar (2021) penemuan Sydney Wachtel tersebut dimuat dalam *Journal of Business of the University of Chicago* yang berjudul “*Certain Observations on Seasonal Movements in Stock Price*”.

Wachtel melakukan sebuah observasi tentang *January effect* dengan cara melihat kinerja saham pada bulan Januari di setiap tahunnya. Ia menemukan bahwa sebelum pertengahan Januari, saham-saham *mid cap* dan *small cap* mengalami kinerja yang positif, bahkan dapat mengungguli saham *big cap*. Setelah meneliti lebih lanjut, Wachtel menemukan bahwa pola ini telah terjadi sejak tahun 1925 (Nisar, 2021).

Selain itu, penelitian lain yang dilakukan oleh Rozeff & Kinney tahun 1976 sebagaimana dikutip dalam Enow (2024) menemukan bahwa tingkat pengembalian saham selama bulan Januari dapat mencapai lima kali lipat dibandingkan bulan-bulan lainnya, khususnya untuk saham kategori *small cap*. Kesimpulan tersebut

diperoleh setelah mereka menganalisis data pergerakan saham AS di NYSE pada tahun 1904 hingga tahun 1974.

2.1.1.2 Definisi *January effect*

Suatu fenomena dimana *return* saham di bulan Januari relatif tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya dalam setahun, serta *return* saham pada perusahaan kecil yang secara signifikan mengungguli pasar secara keseluruhan di bulan Januari dinamakan dengan *January effect* (Pilbeam, 2018).

Inrawan et al. (2022) juga mengatakan bahwa fenomena *January effect* menunjukkan bahwa *return* saham biasanya melonjak di bulan Januari, terutama pada emiten berskala kecil serta saham-saham yang telah mengalami depresiasi harga secara material selama beberapa periode sebelumnya.

Berdasarkan teori anomali, *return* di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan sebelas bulan setelahnya dan secara kumulatif bulan Januari merupakan bulan yang paling menjanjikan untuk membeli pasar di pasar modal. Sehingga dapat dikatakan bahwa *January effect* terjadi saat terdapat perbedaan antara rata-rata *return* saham pada bulan Januari dengan rata-rata *return* saham bulan lainnya, dimana rata-rata *return* saham pada bulan Januari paling positif dibandingkan dengan rata-rata *return* saham bulan lainnya.

Berdasarkan dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *January effect* merupakan fenomena yang menunjukkan *return* saham di bulan Januari relatif lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya.

2.1.1.3 Penyebab Terjadinya *January effect*

Terjadinya fenomena *January effect* berkaitan erat dengan aspek perpajakan, khususnya perubahan periode tahun pajak yang terjadi pada akhir bulan Desember dan awal Januari. Selain faktor pajak, fenomena ini juga dipengaruhi oleh meningkatnya permintaan saham pada awal tahun akibat masuknya kembali investor ke pasar. Ekspektasi dan sentimen positif investor pada periode tersebut turut mendorong kenaikan harga saham, sehingga memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal.

Menurut Yunita & Rahyuda (2019) terdapat tiga penyebab terjadinya *January effect*, yaitu:

1. *Window dressing*, merupakan anomali yang biasanya terjadi pada akhir tahun saat para manajer investasi berusaha menampilkan portofolionya agar terlihat bagus. Cara ini selalu dilakukan oleh para manajer investasi karena dengan strategi ini, para manajer investasi dapat memperbaiki laporan portofolio dari kinerja saham yang telah mereka lakukan dalam satu tahun terakhir. Manajer akan membeli saham dengan kinerja pengembalian yang baik dan menjual saham dengan kinerja pengembalian yang buruk untuk menyajikan portofolio akhir tahun yang cantik.

Terdapat keraguan pada anomali ini karena sebagian besar penelitian tentang *window dressing* menggunakan pengungkapan portofolio triwulan atau setengah tahunan. Sehingga menunjukkan bahwa frekuensi pengungkapan portofolio yang rendah mungkin tidak akan menunjukkan perubahan aktual pada kepemilikan portofolio karena kemungkinan adanya *window dressing*

yang dilakukan sebelum periode pelaporan. Hal ini juga menimbulkan pertanyaan tentang keakuratan penelitian sebelumnya. Jika memang perilaku *window dressing* merupakan penyebab *January effect*, seharusnya *January effect* lebih menonjol diantara saham-saham besar dibandingkan dengan saham-saham kecil.

2. *Tax-loss selling*, yaitu strategi dengan menjual saham yang berkinerja buruk untuk menekan beban pajak yang harus ditanggung. Praktik ini cenderung menyebabkan tekanan penurunan harga saham pada akhir bulan Desember dan diikuti oleh kenaikan harga pada bulan Januari. Namun demikian, saham berkapitalisasi kecil yang telah mencatat *capital gain* tidak selalu memperoleh *return* yang tinggi pada Januari tahun berikutnya. Selain sebagai upaya penghematan pajak, strategi ini juga dilakukan untuk memperbaiki tampilan laporan keuangan.

Meskipun praktik *tax-loss selling* sering dianggap sebagai salah satu faktor yang memicu terjadinya *January effect*, penjelasan tersebut belum sepenuhnya mampu menjelaskan tingginya abnormal *return* yang ditemukan di berbagai negara dengan sistem dan periode pajak yang berbeda.

Contohnya pada pasar saham Korea yang tidak dapat menerapkan hipotesis *tax-loss selling* dikarenakan tidak adanya *gain capital tax* untuk perdagangan saham di Korea (Kim & Byun, 2018).

3. *Small stock's betta*, merupakan perusahaan-perusahaan yang berkapitalisasi kecil dan cenderung mengalami fenomena *January effect*.

Dalam penelitian ini, *January effect* diukur berdasarkan *return* saham yang terjadi pada bulan Januari. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan harga penutupan saham pada akhir bulan Januari dengan harga penutupan saham pada akhir bulan Desember tahun sebelumnya. *Return* saham bulan Januari digunakan sebagai indikator untuk mengetahui adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi pada awal tahun dibandingkan dengan bulan lainnya. Semakin tinggi *return* saham pada bulan Januari, maka semakin kuat indikasi terjadinya fenomena *January effect* (Intan, 2025).

2.1.2 *Monday effect*

2.1.2.1 Definisi *Monday effect*

Monday effect pertama kali ditemukan oleh seorang akademisi yang mempelajari pasar saham, yaitu Cross (1973). Ia menerbitkan sebuah artikel yang berjudul “*The Behaviour of Stock Prices on Fridays and Mondays*” pada *Financial Analysts Journal*. Dalam artikel tersebut, Cross meneliti data dari *New York Stock Exchange* (NYSE) yang membandingkan hari Jumat dengan hari Senin selama tahun 1953 hingga tahun 1970.

Monday effect merupakan Bagian dari *day of the week effect*, yaitu anomali ketika rata-rata *return* saham pada awal pekan, khususnya hari Senin, cenderung lebih rendah atau bahkan negatif dibandingkan *return* pada hari-hari perdagangan lainnya. (Alexandri et al., 2020)

Monday effect adalah ketika *return* rata-rata yang dapat dihasilkan pada hari Senin lebih rendah daripada hari-hari lain (Asri et al., 2023).

Iswadi et al. (2022) juga mengungkapkan bahwa *Monday effect* merupakan anomali dimana *return* saham hari Senin cenderung negatif di hari Senin karena dianggap sebagai hari terburuk (*bad day*) dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *Monday effect* merupakan suatu fenomena dimana *return* saham pada hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lain.

2.1.2.2 Penyebab Terjadinya *Monday effect*

Sebagian kalangan berpendapat bahwa *Monday effect* terjadi sebagai akibat dari munculnya informasi atau berita negatif yang diumumkan setelah penutupan perdagangan pada hari Jumat hingga sepanjang akhir pekan. Secara empiris, sejumlah laporan menunjukkan bahwa pengumuman kinerja dengan laba negatif lebih sering disampaikan setelah perdagangan hari Jumat berakhir. Namun demikian, apabila pasar saham benar-benar berada dalam kondisi efisien, investor seharusnya telah mengantisipasi potensi munculnya berita buruk selama akhir pekan. Dengan demikian, penurunan harga saham yang signifikan pada hari Senin seharusnya tidak terjadi.

Penyebab rata-rata harga saham mengalami penurunan pada hari senin adalah: Arman (2022:24)

1. Jika perusahaan memiliki informasi *bad news*, maka informasi tersebut biasanya diumumkan pada akhir pekan (Jumat sore) menjelang perdagangan saham ditutup.
2. Para investor cenderung untuk mengkaji berbagai informasi yang relevan dan

sedang berusaha menentukan strategi dalam bertransaksi berkaitan dengan informasi yang masuk ke pasar, sehingga kebanyakan investor menunda melakukan transaksi pembelian saham.

3. Dari sisi psikologis, hari Senin cenderung tidak disukai oleh para investor karena merupakan hari awal kerja, sehingga investor merasa kurang bersemangat dan pesimis saat membeli saham di bursa efek.

Monday effect dalam penelitian ini diukur berdasarkan *return* saham yang terjadi pada hari Senin. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan harga penutupan saham pada hari Senin dengan harga penutupan saham pada hari perdagangan sebelumnya, yaitu hari Jumat. *Return* saham hari Senin digunakan sebagai indikator untuk melihat adanya kecenderungan *return* yang lebih rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya. Apabila *return* saham hari Senin secara konsisten lebih rendah, maka hal tersebut mengindikasikan terjadinya *Monday effect* (Intan, 2025).

2.1.3 *Weekend effect*

2.1.3.1 Definisi *Weekend effect*

Fenomena *Weekend effect* awalnya diidentifikasi oleh para peneliti pasar modal di Amerika Serikat, yang kemudian mendorong minat peneliti lain untuk menguji dan menelusuri keberadaan pola serupa pada berbagai pasar modal di negara lain.

Menurut Cervellati et al. (2024), *Weekend effect* merupakan salah satu anomali kalender di pasar modal yang menunjukkan adanya perbedaan pola *return* saham

antar hari perdagangan, di mana *return* cenderung lebih tinggi pada hari Jumat dibandingkan hari perdagangan lainnya akibat pengaruh perilaku dan sentimen investor menjelang akhir pekan.

Tandelilin (2017) juga mengungkapkan bahwa *Weekend effect* adalah suatu keadaan dimana *return* saham pada akhir pekan hari perdagangan (hari Jumat) cenderung positif dibanding hari perdagangan lain.

Weekend effect dikenal juga dengan istilah *Friday effect*, karena hari terakhir perdagangan dalam pasar saham untuk satu minggu adalah hari Jumat. Fenomena ini dinyatakan oleh Pangestu & Ilmia (2023) bahwa *Friday effect* lebih ditentukan oleh faktor psikologis yang mengakibatkan terdapat perilaku tidak rasional dan keputusan ekonomi akan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis, dan hasrat (*mood*) investor.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *Weekend effect* merupakan suatu fenomena dimana *return* saham pada hari Jumat lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lain.

2.1.3.2 Penyebab Terjadinya *Weekend effect*

Fenomena tersebut diduga timbul sebagai akibat dari pengaruh perilaku dan aspek psikologis investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu bentuk perilaku tersebut tercermin pada kecenderungan investor untuk merealisasikan keuntungan (*profit taking*) menjelang periode libur. Situasi ini menyebabkan *return* saham pada hari Jumat cenderung menunjukkan nilai yang lebih tinggi. Sebaliknya, pada hari Senin investor umumnya lebih dominan

melakukan aktivitas penjualan dibandingkan pembelian, sehingga meningkatnya tekanan jual berpotensi menurunkan *return* saham pada awal pekan.

Investor cenderung merasa optimis pada hari Jumat karena mereka akan mengakhiri hari kerja sebelum akhir pekan, berbanding terbalik dengan hari Senin yang akan mengawali hari kerja sehingga dianggap kurang menguntungkan. Kondisi inilah yang menciptakan pola perilaku dimana *return* saham pada hari Jumat cenderung positif dan negatif pada hari Senin.

Weekend effect diukur berdasarkan *return* saham yang terjadi pada hari Jumat. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan harga penutupan saham pada hari Jumat dengan harga penutupan saham pada hari Kamis. *Return* saham hari Jumat digunakan sebagai indikator untuk mengidentifikasi adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi menjelang akhir pekan. Semakin tinggi *return* saham pada hari Jumat dibandingkan hari perdagangan lainnya, maka semakin kuat indikasi terjadinya *Weekend effect* (Intan, 2025).

2.1.4 Return Saham

2.1.4.1 Definisi Return Saham

Setiap investor yang menanamkan modalnya memiliki tujuan untuk mengharapkan *return* atau imbalan atas investasinya tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan motivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbal hasil dari keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Menurut Hartono (2022), *return* merupakan hasil yang diterima atas suatu aktivitas penanaman modal atau investasi. Terdapat dua jenis *return*, yaitu *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor selama kepemilikan asset di masa mendatang, dan *return* realisasi merupakan *return* yang sudah didapatkan secara actual akibat penanaman modal yang dilakukan sebelumnya.

Menurut Santoso et al. (2023:175), *return* adalah pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh perusahaan atau investor.

Menurut Azis et al. (2024) *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Berdasarkan dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh sebagai imbal hasil dari investasi yang dilakukan.

Return saham berasal dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan bagian *return* yang mencerminkan arus kas atau pendapatan periodik yang diterima investor sebagai hasil kepemilikan suatu investasi. Komponen ini umumnya diwujudkan dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Sementara itu, *capital gain (loss)* mengacu pada perubahan harga surat berharga, baik berupa kenaikan maupun penurunan, yang dapat memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. para investor.

Dengan dua komponen di atas, *return* dapat dihitung dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang didapatkan dari investasi. Perlu diingat bahwa *yield*

hanya berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan *capital gain (loss)* dapat berupa angka minus (-), nol (0), dan positif (+).

$$Return\ total = Yield + Capital\ Gain\ (Loss)$$

2.1.4.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

Menurut Dewi & Vijaya (2018:151), *return* terdiri atas *return* aktual (*realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*).

1. *Return* Aktual

Return aktual merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* aktual dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* aktual penting digunakan untuk mengukur kinerja sebuah perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa depan.

a. *Return* Aktual untuk Aktiva Tunggal

1) *Return* Total

Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri atas *capital gain (loss)* dan *yield*.

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield$$

Keterangan:

P_t = harga penutupan saham ke t

P_{t-1} = harga penutupan saham ke t-1

2) Relatif *Return*

Dalam menghitung *return* total, hasilnya dapat bernilai negatif atau positif. Namun, untuk beberapa perhitungan dibutuhkan suatu *return* yang bernilai positif. Dan *return* yang dapat digunakan adalah relatif *return* (*return relative*), dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total sebagai berikut.

$$\text{Relatif Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + 1$$

3) Relatif *Return*

Return total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat waktu tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth index*) dapat digunakan untuk mengukur akumulasi semua *return* mulai dari kemakmuran awal (KK0) yang dimiliki sebagai berikut:

$$IKK = KK0 (1 + R1) (1 + R2) \dots (1 + Rn)$$

Keterangan:

IKK = Indeks kemakmuran kumulatif, mulai dari periode pertama sampai ke-n

KK0 = Kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp 1

R_t = *Return* periode ke-t, mulai awal dari periode (t=1) sampai ke akhir periode (t=n)

4) *Return* Disesuaikan

Return disesuaikan disebut juga dengan *return* riil (*real return*) yang merupakan *return* nominal yang perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

$$R_{IA} = \frac{(1 + R)}{(1 + IF)} - 1$$

Keterangan:

R_{IA} = *Return* disesuaikan dengan tingkat inflasi

R = *Return* nominal

IF = Tingkat inflasi

b. *Return* Aktual untuk Portofolio

Realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasikan masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut.

$$E(R_p) = X_A * (R_A) + X_B * E(R_B) + \dots + X_n * E(R_n)$$

Keterangan:

$E(R_p)$ = *Return* ekspektasi portofolio $E(R_A)$ = *Return* ekspektasi saham A

$E(R_B)$ = *Return* ekspektasi saham B $E(R_n)$ = *Return* ekspektasi saham ke-n

X_A = Jumlah dana yang diinvestasikan pada saham A

X_B = Jumlah dana yang diinvestasikan pada saham B

X_n = Jumlah dana yang diinvestasikan pada saham ke-n

2. *Return* yang Diharapkan (*Expected Return*)

Return yang Diharapkan (*Expected Return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

a. *Return* Ekspektasi pada Investasi Aktiva Tunggal

1) Berdasarkan Nilai Ekspektasian Masa Depan

Return ekspektasi dapat dihitung dengan metode nilai ekspektasi yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

2) Berdasarkan Nilai-nilai *Return* Historis

Data historis digunakan sebagai dasar ekspektasi untuk mengurangi ketidakakuratan. Terdapat tiga metode dalam menghitung *return* ekspektasian dengan menggunakan data historis, yaitu:

- a. Metode rata-rata (*mean method*): metode ini didasarkan pada asumsi bahwa *return* ekspektasian dapat dianggap sama dengan nilai rata-rata *return* yang diperoleh pada periode historis sebelumnya..
- b. Metode tren (*trend method*): digunakan jika pertumbuhan akan diperhitungkan.
- c. Metode jalan acak (*random walk method*): metode ini berasumsi bahwa distribusi *return* bersifat acak dan tidak dapat diprediksi secara sistematis. Sehingga *return* yang terjadi pada periode akhir dianggap sebagai estimasi terbaik untuk *return* pada periode selanjutnya.

3) Berdasarkan Model *Return* Ekspektasian

Model yang digunakan untuk menghitung hasil ekspektasi adalah

Single Index Model dan model CAPM.

b. *Return* Ekspektasi pada Portofolio

Return ekspektasian portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

Return saham dalam penelitian ini diukur berdasarkan perubahan harga penutupan saham antarperiode. *Return* saham dihitung dengan membandingkan harga penutupan saham pada periode ke- t dengan harga penutupan saham pada periode sebelumnya ($t-1$), kemudian dinyatakan dalam bentuk persentase. *Return* saham digunakan sebagai indikator utama untuk menilai perbedaan tingkat pengembalian saham sebelum dan sesudah terjadinya *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30 (Intan, 2025).

2.1.5 Anomali Pasar Modal

Fenomena *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect* yang telah dibahas pada subbab sebelumnya merupakan bentuk penyimpangan terhadap hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*). Dalam konsep pasar efisien, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, sehingga pergerakan harga dan *return* saham bersifat acak dan sulit diprediksi secara sistematis. Kondisi tersebut mengimplikasikan bahwa investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*) secara konsisten hanya

dengan memanfaatkan informasi historis atau pola waktu tertentu. Namun, dalam praktiknya, berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa pergerakan *return* saham tidak sepenuhnya bersifat random, melainkan membentuk pola tertentu yang berulang pada periode waktu tertentu. Penyimpangan terhadap asumsi pasar efisien tersebut dikenal sebagai anomali pasar modal.

Hartono (2022) mendefinisikan anomali pasar sebagai kondisi atau strategi yang tampak bertentangan dengan teori pasar efisien, di mana terdapat pola pergerakan harga saham yang seharusnya tidak terjadi apabila pasar berada dalam kondisi efisien. Keberadaan anomali pasar menyebabkan harga dan *return* saham dapat diprediksi pada kondisi tertentu, sehingga membuka peluang bagi investor untuk memperoleh abnormal *return*. Hal ini menunjukkan bahwa mekanisme pembentukan harga saham tidak sepenuhnya didasarkan pada informasi fundamental semata, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti waktu dan perilaku investor.

Dalam literatur keuangan, anomali pasar modal dapat ditemukan pada berbagai tingkat efisiensi pasar, namun lebih sering muncul pada pasar efisien bentuk lemah dan semi-kuat. Pada kondisi tersebut, informasi historis dan pola perdagangan tertentu masih memiliki daya prediksi terhadap pergerakan harga saham. Alexandri et al. (2020) mengelompokkan anomali pasar ke dalam beberapa jenis, yaitu anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi. Setiap jenis anomali mencerminkan adanya penyimpangan pasar yang bersumber dari karakteristik perusahaan, faktor waktu, peristiwa tertentu, maupun informasi akuntansi.

Penelitian ini secara khusus memfokuskan perhatian pada anomali musiman (*seasonal anomalies*), yaitu anomali yang berkaitan dengan pola *return* saham berdasarkan periode waktu tertentu, seperti hari perdagangan dan bulan dalam satu tahun. Anomali musiman menunjukkan bahwa waktu perdagangan memiliki pengaruh terhadap pembentukan *return* saham. Pangestu & Ilmia (2023) menyatakan bahwa anomali musiman memberikan peluang bagi investor untuk memprediksi *return* pada waktu tertentu, karena adanya pola yang berulang dan dapat diamati secara empiris.

January effect merupakan salah satu bentuk anomali musiman yang menunjukkan bahwa *return* saham pada bulan Januari cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Fenomena ini sering dikaitkan dengan perilaku investor pada awal tahun, seperti penyesuaian portofolio dan masuknya kembali dana investasi ke pasar saham. Sementara itu, *Monday effect* dan *Weekend effect* merupakan bagian dari *day of the week effect*, yaitu anomali yang menunjukkan adanya perbedaan *return* saham berdasarkan hari perdagangan. *Monday effect* ditandai dengan kecenderungan *return* saham yang lebih rendah atau bahkan negatif pada hari Senin, sedangkan *Weekend effect* menunjukkan *return* saham yang relatif lebih tinggi pada hari Jumat. Pola tersebut mencerminkan adanya pengaruh faktor psikologis dan sentimen investor dalam pengambilan keputusan investasi (Alexandri et al., 2020).

Keberadaan *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect* menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh faktor waktu dan perilaku investor, bukan semata-mata oleh informasi fundamental perusahaan. Pola *return*

yang berulang berdasarkan periode waktu tertentu mengindikasikan bahwa informasi historis masih memiliki peran dalam memengaruhi pergerakan harga saham. Kondisi ini memperkuat pandangan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya berada dalam kondisi efisien, khususnya pada tingkat efisiensi bentuk lemah atau semi-kuat.

Dengan demikian, konsep anomali pasar modal menjadi landasan teoretis dalam menjelaskan perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah terjadinya fenomena *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect*. Keberadaan anomali tersebut menunjukkan bahwa faktor waktu dan perilaku investor memiliki peran penting dalam pembentukan *return* saham.

2.1.5.1 Perkembangan Teknologi Informasi dalam Analisis Anomali Pasar Modal

Perkembangan teknologi informasi telah memberikan kemudahan bagi investor dalam memperoleh dan menganalisis informasi pasar modal. Saat ini, investor dapat mengakses data harga saham, volume perdagangan, laporan keuangan, berita pasar, grafik pergerakan saham, serta data *historis* melalui berbagai aplikasi dan website investasi. Kemudahan akses tersebut membantu investor dalam mengamati pola *return* saham pada periode tertentu, termasuk kemungkinan terjadinya anomali pasar seperti *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect*. Aplikasi *IDX Mobile* yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia, misalnya, memuat *live market* data, berita, pengumuman perusahaan, *running trade*, *virtual trading*, dan *stock heatmap* yang dapat digunakan investor untuk memantau kondisi pasar modal Indonesia secara lebih cepat .

Beberapa platform yang sering digunakan dalam analisis saham antara lain *Yahoo Finance*, *TradingView*, *Stockbit*, dan *RTI Business*. *Yahoo Finance* menyediakan data *historis* harga saham, dividen, dan *stock split* yang dapat digunakan untuk mengamati pergerakan harga saham dari waktu ke waktu. *TradingView* menyediakan fitur grafik, kalender, *screeners*, dan berbagai alat analisis pasar. Sementara itu, *Stockbit* memiliki fitur *Chartbit*, *screeener*, *financials*, *comparison*, dan *seasonality chart* yang dapat digunakan untuk melihat kecenderungan performa saham atau indeks pada periode tertentu. *RTI Business* juga menyediakan informasi pasar saham Indonesia seperti *price quotes*, *charts*, *financial data*, *analytics*, *corporate action*, *key statistic*, dan *news* (Dwiandiyanta et al., 2025).

Selain aplikasi dan website investasi, perkembangan *artificial intelligence* (AI) dan *machine learning* juga semakin banyak digunakan dalam analisis pasar saham. AI dan *machine learning* mampu mengolah data dalam jumlah besar, seperti data harga *historis*, volume perdagangan, indikator teknikal, berita pasar, dan sentimen investor. Teknologi ini membantu investor mengenali pola pergerakan saham yang sulit diamati secara manual. Azevedo & Hoegner (2023) menjelaskan bahwa *machine learning* dapat digunakan untuk meningkatkan analisis terhadap berbagai anomali pasar modal.

Penelitian lain oleh Saberironaghi et al. (2025) juga menunjukkan bahwa *machine learning* dan *deep learning* memberikan pendekatan baru dalam menganalisis tren keuangan dan perilaku pasar saham. Dengan bantuan teknologi tersebut, investor dapat melakukan analisis secara lebih cepat dan sistematis

terhadap kemungkinan pola *return* saham, baik berdasarkan bulan tertentu maupun hari perdagangan tertentu. Namun demikian, penggunaan AI dan aplikasi investasi tidak menjamin bahwa *return* saham dapat diprediksi secara pasti, karena pergerakan saham tetap dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, kinerja perusahaan, sentimen pasar, dan perilaku investor.

Dengan semakin cepatnya penyebaran informasi melalui teknologi digital, pasar modal menjadi lebih responsif terhadap informasi baru. Kondisi ini berkaitan dengan konsep efisiensi pasar, karena informasi yang tersedia dapat lebih cepat tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, perkembangan teknologi informasi, aplikasi investasi, website keuangan, dan AI dapat menganalisis peluang terjadinya anomali pasar .

2.2 Kajian Empiris

Penelitian ini didasarkan pada sejumlah penelitian terdahulu yang relevan, yang berperan sebagai landasan, penguat, serta pendukung dalam penyusunan penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

1. Veren (2021) melakukan penelitian berjudul “*Perbandingan Return Saham pada Fenomena January effect di Bursa Efek Indonesia.*” Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan *return* saham antara periode sebelum dan sesudah terjadinya fenomena *January effect*, yang mengindikasikan adanya perubahan pola *return* saham pada periode tersebut.
2. Iswadi et al. (2022) melakukan penelitian berjudul “*Pengujian Monday effect dan Weekend effect terhadap Return Saham Perusahaan di Jakarta Islamic*

Index (JII) Periode Sebelum dan Sesudah Covid-19.” Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* saham hari Senin sebelum pandemi COVID-19 dan *return* saham hari Jumat setelah pandemi

3. Handayani et al. (2024) melakukan penelitian dengan judul “*January effect Anomaly on Indonesian Stock Market.*” Penelitian ini menganalisis perbedaan *return* saham antara bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya pada indeks IHSG di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji paired sample t-test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham bulan Januari dengan bulan lainnya, sehingga disimpulkan bahwa fenomena *January effect* tidak terjadi selama periode observasi.
4. Rahmawati & Setiawan (2022) melakukan penelitian berjudul “*Analisis Anomali Pasar January effect dan The Day of the Week Effect pada Return Saham Perusahaan IDX30 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2020–Februari 2021.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena *January effect* tidak terbukti, sedangkan *Day of the Week Effect* terbukti terjadi, sehingga menunjukkan adanya perbedaan *return* saham berdasarkan hari perdagangan.
5. Kamila et al. (2025) melakukan penelitian berjudul “*Analysis of Monday effect, Weekend effect, and Rogalski effect Anomalies Before and During the Covid-19 Pandemic.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Monday effect* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan selama pandemi COVID-19. Namun, terdapat perbedaan signifikan pada *return* hari Jumat (*Weekend effect*) serta *return* hari Senin pada bulan tertentu (*Rogalski effect*), yang

menunjukkan bahwa kondisi pandemi memengaruhi pola anomali pasar saham di Indonesia.

6. Saofiah et al. (2019) melakukan penelitian berjudul “*Analisis January effect Ditinjau dari Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Kelompok Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2016.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena *January effect* tidak terjadi pada kelompok saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia, baik ditinjau dari *abnormal return* maupun *trading volume activity*.
7. Abbass et al. (2025) melakukan penelitian dengan judul “*Probing the Impact of Heuristic-driven Biases on Stock Market Anomalies during the COVID-19 Pandemic: Evidence from an Emerging Asian Economy.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena *January effect* dan *Weekend effect* masih terjadi di pasar saham negara berkembang di Asia selama masa pandemi. Anomali ini dipengaruhi oleh bias kognitif investor, seperti *overconfidence* dan *representativeness bias*, yang menyebabkan penyimpangan dari teori pasar efisien.
8. Ferrouhi et al. (2021) melakukan penelitian berjudul “*Calendar Anomalies in African Stock Markets.*” Hasil penelitian menunjukkan adanya berbagai anomali kalender, yaitu *Monday effect* di BRVM dan Namibia, *Friday effect* di Kenya dan Namibia, *January effect* di Botswana dan Zambia, *December effect* di Botswana, BRVM, dan Mesir, serta *Ramadan effect* di Tunisia.
9. Agustin & Faisal (2023) melakukan penelitian berjudul “*Pengujian Anomali Pasar di Pasar Modal Indonesia: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia.*” Hasil

penelitian menunjukkan adanya anomali pasar pada Indeks LQ45 periode Januari 2011–Desember 2021, yaitu *Day of the Week Effect (Monday effect)* dan *Month of the Year Effect* (efek bulan Desember), namun tidak ditemukan *Weekend effect*.

10. Suprayetno et al. (2023) melakukan penelitian berjudul “*Monday effect, Week-Four Effect dan January effect pada Pasar Modal Indonesia.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena *Monday effect, Week-four effect, dan January effect* terbukti terjadi di pasar modal Indonesia selama periode 2016–2020.
11. Wulan & Amalia (2023) melakukan penelitian berjudul “*Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham: Pengujian January effect, Monday effect, dan Weekend effect pada Indeks Saham IDX30.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *January effect* dan *Monday effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Weekend effect* tidak berpengaruh signifikan. Namun, secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada periode 2017–2021.
12. Pangestu & Ilmia (2023) melakukan penelitian berjudul “*Anomalies: Weekend and January effect in Stock Return.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham PT Telkom Indonesia tidak dipengaruhi oleh fenomena *Weekend effect* maupun *January effect*.
13. Khoiri & Ismanto (2020) melakukan penelitian berjudul “*Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham (Pengujian The Day of the Week, Week-Four Effect dan Rogalski effect) pada Perusahaan Keuangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2017.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat

perbedaan *return* saham hari Senin dengan hari perdagangan lainnya, tidak ditemukan *Week-four effect*, namun fenomena *Rogalski effect* terbukti terjadi.

14. Yoda & Dewinda (2023) melakukan penelitian berjudul “*Analisis Anomali Pasar Monday effect dan Weekend effect pada Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2019–Juli 2022.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena *Monday effect* dan *Weekend effect* terjadi secara signifikan.
15. Yuliani et al. (2022) melakukan penelitian berjudul “*Pengaruh Perdagangan Monday dan Friday Effect terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia).*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Monday effect* dan *Weekend effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbedaan hari perdagangan dapat memengaruhi tingkat *return* saham di Bursa Efek Indonesia.
16. Prastiana et al. (2021) melakukan penelitian berjudul “*Pengaruh Monday effect dan Weekend effect terhadap Return Saham.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Monday effect* dan *Weekend effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, baik secara parsial maupun simultan. Hal ini menunjukkan bahwa pola anomali harian dapat dimanfaatkan oleh investor dalam menentukan strategi investasi.
17. Meylianawati (2020) melakukan penelitian berjudul “*Analisis Hari Perdagangan, Monday effect, Weekend effect, dan Rogalski effect terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode*

Februari 2019–Januari 2020).” Hasil penelitian menunjukkan bahwa fenomena hari perdagangan dan *Monday effect* terjadi pada periode penelitian, namun tidak ditemukan adanya *Weekend effect* dan *Rogalski effect*, yang mengindikasikan perbedaan pola anomali antahari perdagangan.

18. Wuthisatian (2022) melakukan penelitian berjudul “*An Examination of Calendar Anomalies: Evidence from the Thai Stock Market.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Weekend effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di pasar saham Thailand. Sementara itu, *Monday effect* dan *Rogalski effect* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.
19. Alexandri et al. (2020) melakukan penelitian berjudul “*Analisis Return Saham dengan Pendekatan Monday effect dan Weekend effect di Bursa Efek Indonesia.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Monday effect* dan *Weekend effect* berpengaruh terhadap *return* saham harian pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45, sehingga mencerminkan adanya pola anomali harian di pasar modal Indonesia.
20. Diatmika et al. (2020) melakukan penelitian berjudul “*Analisis Anomali Pasar Monday effect dan Weekend effect pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya fenomena *Monday effect* maupun *Weekend effect* pada saham LQ45, yang menandakan bahwa anomali pasar tidak selalu muncul secara konsisten pada setiap periode penelitian.

Untuk lebih jelas mengenai persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang penulis lakukan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. 1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

Peneliti,Tahun,					
No	Persamaan Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Veren (2021), pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2018	• Variabel <i>January effect</i> dan <i>Return Saham</i>	• Tidak meneliti Monday dan <i>Weekend effect</i>	Menunjukkan bahwa terjadi perbedaan <i>return</i> saham pada saat sebelum dan sesudah fenomena <i>January effect</i>	Bisma, Vol. 6, No. 4, Agustus 2021
2.	Iswadi et al. (2022), pada Perusahaan di Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode Sebelum dan Sesudah Covid- 19	• Variabel <i>Monday effect</i> dan <i>Weekend effect</i>	• Variabel <i>January effect</i> tidak diteliti	Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> saham hari Senin sebelum Covid-19 dengan <i>return</i> saham hari Jumat setelah Covid-19	Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis, Vol. 4, No. 4, 2022, e- ISSN 2714- 8491
3.	Handayani et al. (2024), pada IHSG Bursa Efek Indonesia periode 2015– 2020	• Variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham	• Tidak meneliti Monday dan <i>Weekend effect</i>	Tidak terdapat perbedaan signifikan antara <i>return</i> saham bulan Januari dengan bulan lainnya, menunjukkan tidak terjadinya <i>January effect</i>	Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis (JIMBI), 2024
4.	Rahmawati & Setiyawan	• Variabel <i>January</i>	• Periode penelitian lebih	Tidak terbukti adanya fenomena	Jurnal Riset Manajemen dan

	(2022), pada Perusahaan IDX30 periode Januari 2020 – Februari 2021	<i>effect</i> , <i>Monday</i> <i>effect</i> , <i>Weekend</i> <i>effect</i> , dan <i>Return</i> Saham	singkat (2020– 2021)	<i>January effect</i> dan terbukti adanya <i>The Day of the</i> <i>Week Effect</i>	Bisnis, Vol. 1, No. 2, 2022, ISSN 2798- 6608
5.	Kamila et al. (2025) Perusahaan LQ- 45 di BEI sebelum dan selama pandemi COVID-19	• <i>Monday</i> <i>effect</i> , <i>Weekend</i> <i>effect</i> , dan <i>Return</i> Saham	• Tidak meneliti <i>Rogalski effect</i> selama pandemi	Menunjukkan bahwa tidak terjadi <i>The Day of</i> <i>the Week Effect</i> , Week-four Effect, dan <i>Rogalski</i> <i>effect</i> pada perusahaan manufaktur di BEI	<i>Business</i> , <i>Accounting</i> , <i>and</i> <i>Knowledge</i> <i>Journal</i> , 1(2), 89–100
6.	Saofiah et al. (2019), pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010– 2016	• Variabel <i>January</i> <i>effect</i> , <i>Return</i> Saham	• Tidak meneliti <i>Monday effect</i> dan <i>Weekend</i> <i>effect</i>	Menunjukkan bahwa dari sisi abnormal <i>return</i> tidak terdapat fenomena <i>January</i> <i>effect</i> pada kelompok saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia	Jurnal Distribusi, Vol. 7, No. 1, Maret 2019, p-ISSN 0853-9571, e- ISSN 2477- 1767
7.	Abbass et al. (2025), Pasar Saham Negara Berkembang di Asia 2009 – Desember 2018	• Variabel <i>January</i> <i>effect</i> dan <i>Weekend</i> <i>effect</i>	• Menambahkan pendekatan perilaku (bias heuristik) dan dilakukan pada masa pandemi COVID-19	Menunjukkan bahwa <i>January</i> <i>effect</i> dan <i>Weekend effect</i> tetap terjadi selama pandemi, dipengaruhi oleh bias kognitif investor seperti <i>overconfidence</i> dan	<i>British Journal</i> <i>of Business and</i> <i>Management</i> , Vol. 10, No. 1, 2025, ISSN 2753-2643

				<i>representativeness bias</i>	
8.	Ferrouhi et al. (2021), pada Pasar Saham Afrika Periode Januari 2009 – Desember 2019	• Variabel <i>January effect</i> , <i>Monday effect</i> , <i>Weekend effect</i> , dan <i>Return Saham</i>	• Lokasi penelitian Afrika	Menunjukkan bahwa terdapat <i>Monday effect</i> di BRVM dan Namibia, <i>Friday Effect</i> di Kenya dan Namibia, <i>January effect</i> di Botswana dan Zambia	Cogent Economics & Finance, Vol. 9, No. 1, 2021, ISSN 2332-2039
9.	Agustin & Faisal (2023), pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Periode Januari 2011 – Desember 2021	• Variabel <i>January effect</i> , <i>Monday effect</i> , <i>Weekend effect</i> , dan <i>Return Saham</i>	• Tidak meneliti perbandingan sebelum dan sesudah fenomena, serta menggunakan indeks LQ45 bukan IDX30.	Menunjukkan bahwa terdapat Day of the Week Effect (<i>Monday effect</i>) dan Month of the Year Effect (Desember Effect) di Indeks LQ45. Tidak terjadi <i>Weekend effect</i>	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen, Vol. 8, No. 3, Agustus 2023, P-ISSN 2614-7696, E-ISSN 2598-635X
10.	Suprayetno et al. (2023), pada Pasar Modal Indonesia	• Variabel <i>January effect</i> , <i>Monday effect</i> , dan <i>Return Saham</i>	• Menambahkan variabel Week-four Effect	Menunjukkan bahwa terdapat fenomena anomali <i>Monday effect</i> , <i>Week-four Effect</i> , dan <i>January effect</i> di pasar modal Indonesia tahun 2016–2020	Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora, Vol. 9, No. 4, Desember 2023, P-ISSN 2461-0666, E-ISSN 2461-0720
11.	Wulan & Amalia (2023), pada IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	• Variabel <i>January effect</i> , <i>Monday effect</i> , dan <i>Weekend</i>	• Tidak membandingkan kondisi sebelum dan sesudah fenomena	Secara parsial menunjukkan bahwa <i>January effect</i> dan <i>Monday effect</i> berpengaruh terhadap <i>return</i>	Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia, Vol. 8, No. 4, April 2023, p-ISSN 2541-0849, e-

		<i>effect</i> , dan <i>Return</i> Saham		saham sedangkan <i>Weekend effect</i> tidak. Secara simultan January, Monday, dan <i>Weekend effect</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	ISSN 2548- 1398
12.	Pangestu & Ilmia (2023), pada PT Telkom Indonesia	• Variabel <i>January effect</i> , <i>Weekend effect</i> , <i>Return</i> Saham	• Objek penelitian perusahaan tunggal	Menyatakan bahwa pada PT Telkom Indonesia <i>return</i> saham tidak dipengaruhi oleh <i>Weekend effect</i> dan <i>January effect</i>	Finansha: Journal of Sharia Financial Management, Vol. 4, No. 2, 2023, p-ISSN 2775-0868, e- ISSN 2774- 2687
13.	Khoiri & Ismanto (2020), pada Perusahaan Keuangan di BEI Periode 2017	• Variabel <i>January effect</i> , <i>Monday effect</i> , <i>Weekend effect</i> , dan <i>Return</i> Saham	• Menambahkan Week-four dan Rogalski <i>effect</i>	Menunjukkan bahwa <i>The Day of</i> <i>the Week Effect</i> tidak menyebabkan perbedaan <i>return</i> hari Senin dengan hari lainnya, <i>Week-four Effect</i> tidak signifikan, dan <i>Rogalski effect</i> terjadi di sektor keuangan BEI	Jurnal Fokus, Vol. 9, No. 1, Maret 2019
14.	Yoda & Dewinda (2023), pada Perusahaan	• Variabel <i>Monday effect</i> , <i>Weekend</i>	• Tidak meneliti <i>January effect</i>	Menunjukkan bahwa terjadi anomali pada <i>Monday effect</i> dan	Menara Ekonomi, Vol. IX, No. 2, Oktober 2023,

	LQ45 di BEI Periode Februari 2019 – Juli 2022	<i>effect</i> , dan <i>Return</i> Saham		<i>Weekend effect</i> secara signifikan	P-ISSN 2407- 8565, E-ISSN 2579-5295
15.	Yuliani et al. (2022), pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode Agustus 2021 – Januari 2022	• Variabel <i>Monday effect</i> , <i>Weekend effect</i> , dan <i>Return</i> Saham	• Tidak meneliti <i>January effect</i>	Menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara <i>return</i> saham dengan <i>Monday effect</i> dan <i>Weekend effect</i> pada perdagangan saham di BEI	Jurnal Jebaku, Vol. 2, No. 3, Desember 2022, P-ISSN 2827-8364, E- ISSN 2827- 8372
16.	Prastiana et al. (2021), pada Perusahaan LQ45 di BEI periode Agustus 2020 – Januari 2021	• Variabel <i>Monday effect</i> , <i>Weekend effect</i> , dan <i>Return</i> Saham	• Tidak meneliti <i>January effect</i>	Menunjukkan bahwa secara parsial maupun simultan <i>Monday effect</i> dan <i>Weekend effect</i> mampu meningkatkan <i>return</i> saham	The 2nd Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB 2021), P-ISSN 2598-5272, E- ISSN 2598- 5280
17.	Meylianawati (2020), pada Perusahaan LQ45 Periode Februari 2019 – Januari 2020	• Variabel <i>January effect</i> , <i>Monday effect</i> , <i>Weekend effect</i> , dan <i>Return</i> Saham	• Menambahkan <i>Rogalski effect</i>	Menunjukkan bahwa terjadi fenomena hari perdagangan dan <i>Monday effect</i> di BEI, namun tidak terjadi <i>Weekend effect</i> dan <i>Rogalski effect</i>	Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology, 5 Agustus 2020, ISSN 2662- 9404
18.	Wuthisatian (2022), pada Pasar Saham	• Variabel <i>January effect</i> ,	• Lokasi penelitian Thailand	Menunjukkan bahwa <i>return</i> hari Senin negatif dan	Journal of Economic Studies, Vol.

Thailand	<i>Monday</i>	lebih rendah	49, No. 3, 2022,
Periode Maret	<i>effect</i> ,	dibandingkan hari	E-ISSN 0144-
2014 – Maret	<i>Weekend</i>	lain, serta <i>return</i>	3585
2019	<i>effect</i> , dan	pada bulan Januari	
	<i>Return</i>	lebih tinggi	
	Saham	dibandingkan	
		bulan lainnya	
19. Alexandri et al.	• Variabel	• Tidak meneliti	Menunjukkan
(2020), pada	<i>Monday</i>	<i>January effect</i>	bahwa terdapat
Perusahaan	<i>effect</i> ,		pengaruh <i>Monday</i>
LQ45 di Bursa	<i>Weekend</i>		<i>effect</i> dan
Efek Indonesia	<i>effect</i> , dan		<i>Weekend effect</i>
Periode	<i>Return</i>		terhadap <i>return</i>
Februari 2017 –	Saham		saham harian
Januari 2018			LQ45 di Bursa
			Efek Indonesia
20. Diatmika et al.	• Variabel	• Tidak meneliti	Menunjukkan
(2020), pada	<i>Monday</i>	<i>January effect</i>	bahwa tidak
Perusahaan	<i>effect</i> ,	dan	terjadi <i>Monday</i>
LQ45 di Bursa	<i>Weekend</i>	menggunakan	<i>effect</i> maupun
Efek Indonesia	<i>effect</i> , dan	Indeks LQ45	<i>Weekend effect</i>
Periode Agustus	<i>Return</i>		pada saham LQ45,
2019 – Januari	Saham		meskipun terdapat
2020			perbedaan
			signifikan <i>return</i>
			antar hari
			perdagangan
Rismanto (2026)			
Perbandingan <i>Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Fenomena <i>January effect</i> , <i>Monday Effect</i> , dan <i>Weekend effect</i>			

Variabel yang digunakan: *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect*, sebagai variabel independen, *Return* Saham sebagai variabel dependen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Pasar modal mencakup kegiatan yang erat kaitannya dengan penawaran umum serta perdagangan efek, perusahaan publik yang menerbitkan efek tersebut, dan lembaga profesi yang berhubungan dengan efek. Harga saham merupakan elemen paling penting yang perlu diketahui investor di pasar modal. Harga saham adalah nilai suatu saham yang tercipta di bursa pada waktu spesifik, ditentukan oleh pelaku pasar berdasarkan dinamika permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan (Hartono, 2022).

Saat ini, banyak fenomena anomali terjadi di pasar modal yang menyimpang dari hipotesis pasar efisien. Pasar mengakui keberadaan anomali jika terdapat pola perubahan yang berulang atau dapat diprediksi secara konsisten. Terdapat empat jenis anomali pasar, yaitu anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi. Anomali musiman berkaitan dengan adanya pola *return* saham yang dipengaruhi oleh faktor waktu tertentu, seperti hari, minggu, atau bulan dalam satu periode kalender. Variasi dari anomali musiman ini antara lain *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect*.

January effect merupakan fenomena berbasis kalender yang menunjukkan bahwa tingkat *return* saham pada bulan Januari cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya. Selain itu, saham dengan kapitalisasi pasar kecil (*small stock*) umumnya mengalami kenaikan harga yang lebih signifikan pada bulan Januari. Identifikasi *January effect* dilakukan dengan menghitung *return* saham selama periode Januari, yaitu dengan membandingkan harga penutupan akhir Januari dengan harga penutupan akhir Desember tahun sebelumnya,

kemudian membaginya dengan harga penutupan bulan Desember. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan persentase perubahan harga saham. Apabila *return* bulan Januari secara konsisten lebih besar dibandingkan *return* pada bulan-bulan lain, maka dapat disimpulkan bahwa fenomena *January effect* terjadi (Prastiana et al., 2021).

Monday effect merupakan suatu fenomena di pasar keuangan dimana *return* saham pada hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan hari Jumat sebelumnya. *Monday effect* diukur dengan cara menghitung *return* pada hari Senin, yaitu dengan mengurangi harga penutupan hari Senin dengan harga penutupan hari Jumat sebelumnya, lalu membaginya dengan harga penutupan hari Jumat. Pola *return* yang lebih rendah atau bahkan negatif pada hari Senin mengindikasikan adanya *Monday effect*, yang menunjukkan kecenderungan pesimisme pasar di awal pekan (Alexandri et al., 2020).

Menurut (Wulan & Amalia, 2023), *Weekend effect* adalah pengaruh akhir pekan yang memperlihatkan *return* saham pada hari Jumat cenderung positif dibandingkan hari perdagangan lain. *Weekend effect* dianalisis dengan menghitung *return* hari Jumat. Nilai *return* ini diperoleh dari harga penutupan hari Jumat yang dikurangi dengan harga penutupan hari Kamis, kemudian dibagi dengan harga penutupan hari Kamis. Jika hasil perhitungan menunjukkan *return* hari Jumat cenderung lebih tinggi, maka hal ini merefleksikan optimisme pasar menjelang akhir pekan.

Perhitungan *return* saham diterapkan untuk menghitung indikator pada setiap fenomena yang ada. *Return* saham pada bulan Januari dihitung untuk

mengetahui apakah fenomena *January effect* benar-benar terjadi. Pada fenomena *Monday effect* dan *Weekend effect* dihitung nilai *return* saham setiap hari perdagangan untuk menentukan apakah *return* saham pada hari Senin cenderung negatif dan positif pada hari Jumat.

Return saham sebagai variabel dependen dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan antar periode yang dikurangi lalu dibagi dengan harga sebelumnya untuk menghasilkan nilai dalam bentuk persentase. Nilai *return* ini digunakan untuk membandingkan kondisi sebelum dan sesudah terjadinya masing-masing fenomena anomali musiman yang diteliti.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect*, digunakan pendekatan statistik berupa uji beda dua sampel berpasangan. Jika data berdistribusi normal, maka digunakan uji *paired sample t-test*. Namun, apabila data tidak berdistribusi normal, digunakan uji *wilcoxon signed rank test* sebagai alternatif non-parametrik. Uji ini bertujuan untuk menguji keberadaan dan pengaruh anomali musiman terhadap *return* saham, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dan kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini bertolak dari kondisi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, di mana perusahaan menyampaikan berbagai informasi kepada pihak eksternal sebagai sinyal mengenai kondisi serta prospek usahanya. Sinyal yang disampaikan tidak selalu positif, karena dapat pula mencerminkan

risiko atau kinerja yang kurang baik. Informasi yang diterima investor menjadi cerminan keadaan perusahaan pada masa lalu, kondisi saat ini, dan potensi di masa mendatang. Oleh sebab itu, investor di pasar modal memerlukan informasi yang relevan, akurat, lengkap, dan tepat waktu agar dapat melakukan analisis yang memadai dan mengambil keputusan investasi secara lebih rasional.

Teori sinyal digunakan untuk memahami fluktuasi harga saham di pasar modal yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Respons investor terhadap sinyal positif maupun negatif akan berdampak pada kondisi pasar melalui berbagai bentuk perilaku, seperti mengamati perkembangan informasi terlebih dahulu atau menunda pengambilan keputusan hingga sinyal tersebut dianggap cukup jelas.

Menjelang akhir tahun, investor umumnya melakukan penjualan saham untuk merealisasikan kerugian sebagai strategi pengurangan beban pajak, yang dikenal sebagai *tax loss harvesting*. Ketika memasuki awal tahun baru, sentimen investor cenderung berubah menjadi lebih optimis sehingga mendorong mereka untuk membeli kembali saham yang sebelumnya dilepas. Kondisi psikologis yang positif ini menimbulkan peningkatan permintaan saham di pasar, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga. Dorongan optimisme pada awal tahun tersebut menjadi salah satu faktor utama yang memicu terjadinya fenomena *January effect*.

Monday effect dan *Weekend effect* juga dapat dijelaskan melalui teori sinyal, yang menekankan bahwa perilaku investor terbentuk dari proses penafsiran terhadap informasi atau sinyal yang berkembang di pasar, khususnya selama akhir

pekan. Teori ini menyatakan bahwa munculnya informasi baru, baik berupa sinyal positif maupun negatif, mampu memengaruhi keputusan investasi investor. Dalam konteks *Monday effect*, saat pasar kembali dibuka pada hari Senin, investor cenderung bereaksi terhadap berbagai berita yang diterima selama hari libur. Informasi yang muncul sering kali bersifat negatif karena perusahaan umumnya menyampaikan kabar kurang menguntungkan pada akhir hari perdagangan, sehingga berdampak pada penurunan *return* saham. Sebaliknya, menjelang akhir pekan muncul kecenderungan sinyal positif, terutama pada hari Jumat, karena kondisi psikologis investor yang lebih optimistis akibat mendekatnya waktu libur kerja. Situasi ini dapat mendorong peningkatan aktivitas beli dan berujung pada kenaikan *return* saham pada hari tersebut.

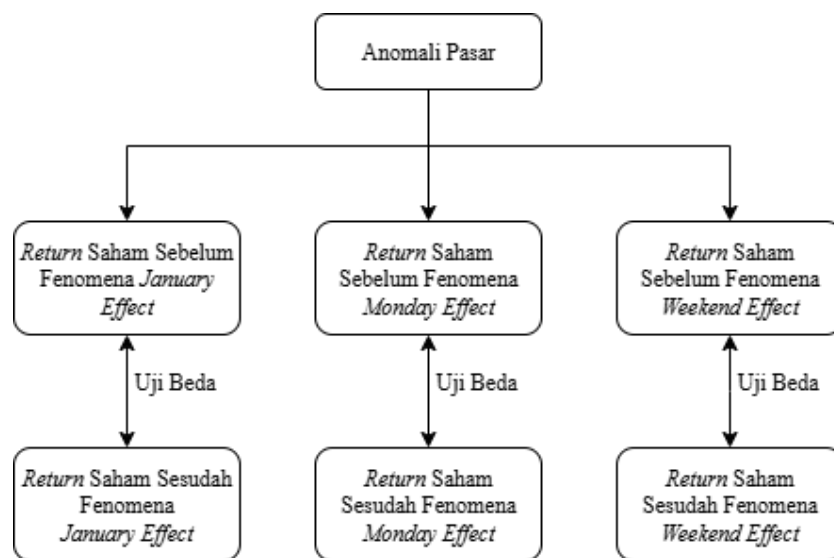
Penelitian Wulan & Amalia (2023) menunjukkan bahwa fenomena *January effect* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan temuan Pangestu & Ilmia (2023) yang menyatakan bahwa pada PT Telkom Indonesia, *return* saham tidak dipengaruhi oleh keberadaan *January effect*.

Penelitian mengenai *Monday effect* yang dilakukan oleh Agustin & Faisal (2023) menemukan adanya *Monday effect* pada Indeks LQ45 selama periode Januari 2011 hingga Desember 2021. Namun, temuan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Yang & Nemlioğlu (2023) yang menyimpulkan bahwa *Monday effect* tidak terjadi di pasar saham Amerika Serikat dan China.

Sementara itu, penelitian Yoda & Dewinda (2023) menunjukkan bahwa fenomena *Weekend effect* terjadi secara signifikan pada perusahaan yang tergabung

dalam Indeks LQ45. Akan tetapi, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Pangestu & Ilmia (2023) yang menyatakan bahwa fenomena *Weekend effect* tidak ditemukan pada Indeks LQ45.

Berdasarkan uraian di atas, penulis sajikan kerangka pemikiran mengenai Perbandingan *Return Saham* Sebelum dan Sesudah Fenomena *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect* pada gambar 2.1:



Gambar 2. 1
Kerangka Penelitian

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return Saham* sebelum dan sesudah fenomena *January effect* pada perusahaan yang terdaftar di IDX30 periode 2019–2024.

2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return Saham* sebelum dan sesudah fenomena *Monday effect* pada perusahaan yang terdaftar di IDX30 periode 2019–2024.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return Saham* sebelum dan sesudah fenomena *Weekend effect* pada perusahaan yang terdaftar di IDX30 periode 2019–2024.