Riset Ilmu Manajemen Bisnis dan Akuntansi
Volume. 4, Nomor. 4 November 2026
E-ISSN .: 2988-6880; P-ISSN .: 2988-7941, Hal. 75-85
DOI: https://doi.org/10.61132/rimba.v4i4.2959
Tersedia: https://journal.arimbi.or.id/index.php/Rimba

Pengaruh *January Effect* dan *Monday Effect* terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Allya Rizky Salzabilla[1*], Anatasyha Amelia Saputri[2], Dila Julia[3], Mayyadah Luthfiyatus Sholihah[4], Natalia Kusuma Wardhani[5]
[1-5] Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman, Indonesia
Email: allyarizky900@gmail.com[1], anatasyhaamelia1405@gmail.com[2], dilajulia782@gmail.com[3], luthfiyamiya@gmail.com[4], nataliakusuma2412@gmail.com[5]*
[*]Penulis Korespondensi: allyarizky900@gmail.com[1]

Abstract. *This study aims to examine the existence of the January Effect and Monday Effect on stock returns of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research sample consists of five blue-chip companies: PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM), and PT Astra International Tbk (ASII) over the 2023-2025 period. Daily stock prices were used to compute daily returns. The analytical method employed is panel data linear regression with dummy variables, namely a January dummy (D_JAN) to test the January Effect and a Monday dummy (D_MON) to test the Monday Effect, processed with SPSS. The results show that neither the January dummy nor the Monday dummy has a statistically significant effect on stock returns ($p > 0.05$), and the overall regression model is not significant either. Therefore, this study finds no evidence of a January Effect or a Monday Effect among the five stocks examined during 2023-2025. These findings support the weak-form efficient market hypothesis on the Indonesia Stock Exchange for blue-chip stocks during the period studied.*

Keywords: *January Effect; Market Efficiency; Monday Effect; Panel Data Regression; Stock Return.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji keberadaan fenomena January Effect dan Monday Effect terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian terdiri atas lima perusahaan besar (blue chip) yaitu PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM), dan PT Astra International Tbk (ASII) selama periode 2023-2025. Data yang digunakan adalah harga saham harian yang kemudian diolah menjadi return harian. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear data panel dengan variabel dummy, yaitu dummy Januari (D_JAN) untuk menguji January Effect dan dummy hari Senin (D_MON) untuk menguji Monday Effect, dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik variabel dummy Januari maupun dummy Senin tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($p > 0,05$), dan model regresi secara simultan juga tidak signifikan. Dengan demikian, penelitian ini tidak menemukan bukti adanya January Effect maupun Monday Effect pada kelima saham yang diteliti selama periode 2023-2025. Temuan ini mendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah (weak-form efficient market hypothesis) di Bursa Efek Indonesia untuk saham-saham blue chip pada periode tersebut.

Kata Kunci: Efisiensi Pasar; *January Effect*; *Monday Effect*; Regresi Data Panel; Return Saham.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal yang efisien merupakan pasar di mana harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, sehingga tidak ada investor yang dapat memperoleh return abnormal secara konsisten (Fama, 1970). Namun, berbagai penelitian empiris di berbagai negara menemukan adanya pola-pola tertentu yang berulang pada return saham (Eduah et al., 2024; Enow, 2024), yang dikenal sebagai anomali pasar atau anomali kalender (calendar anomalies) (Hasan & Al-Najjar, 2025; Ruhiyat et al., 2025). Dua anomali kalender yang paling banyak diteliti adalah January Effect dan Monday Effect (atau day-of-the-week effect).

Naskah Masuk: 11 September 2026; Revisi: 29 September 2026; Diterima: 14 Oktober 2026; Terbit: 01 November 2026

January Effect merujuk pada kecenderungan return saham yang secara rata-rata lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan bulan-bulan lainnya (Rozeff & Kinney, 1976; Keim, 1983). Sementara itu, Monday Effect merujuk pada kecenderungan return saham yang secara rata-rata lebih rendah (atau bahkan negatif) pada hari Senin dibandingkan hari-hari perdagangan lainnya (French, 1980). Apabila kedua anomali ini benar-benar terjadi secara konsisten, maka investor berpotensi memanfaatkannya untuk memperoleh return abnormal, sehingga hal ini bertentangan dengan konsep pasar efisien bentuk lemah.

Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu pasar modal negara berkembang menarik untuk diteliti karena karakteristik pasarnya yang berbeda dengan pasar modal negara maju, baik dari segi likuiditas, jumlah investor ritel, maupun perilaku investor. Penelitian mengenai anomali kalender di BEI telah banyak dilakukan dengan hasil yang beragam (Suprayetno et al., 2023; Ghallabi et al., 2024; Latifa & Atikah, 2024) dan tidak selalu konsisten antar periode maupun antar sampel perusahaan yang diteliti. Perbedaan hasil ini mengindikasikan perlunya pengujian ulang secara berkala, khususnya pada periode dan sampel yang lebih baru.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali keberadaan January Effect dan Monday Effect pada return saham lima perusahaan blue chip yang terdaftar di BEI, yaitu BBCA, BBRI, BMRI, TLKM, dan ASII selama periode 2023-2025, dengan menggunakan pendekatan regresi linear data panel dengan variabel dummy.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah terdapat January Effect pada return saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2023-2025? dan (2) apakah terdapat Monday Effect pada return saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2023-2025? Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh January Effect dan Monday Effect terhadap return saham pada kelima perusahaan sampel tersebut.

2. KAJIAN LITERATUR

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa harga sekuritas di pasar modal telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. EMH dibagi menjadi tiga bentuk, yaitu efisiensi bentuk lemah (weak form), setengah kuat (semi-strong form), dan kuat (strong form). Pada efisiensi bentuk lemah, harga saham telah mencerminkan seluruh informasi historis, termasuk pola pergerakan harga di masa lalu, sehingga investor tidak dapat memperoleh return abnormal hanya dengan menganalisis data

historis harga saham. Adanya anomali kalender seperti January Effect dan Monday Effect, apabila terbukti signifikan dan konsisten, merupakan bukti yang bertentangan dengan efisiensi pasar bentuk lemah.

January Effect

January Effect adalah fenomena anomali kalender di mana return saham cenderung lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan bulan-bulan lainnya sepanjang tahun. Rozeff dan Kinney (1976) merupakan salah satu peneliti awal yang menemukan pola musiman ini pada indeks pasar saham di Amerika Serikat. Keim (1983) selanjutnya menemukan bahwa January Effect berkaitan erat dengan size effect, yaitu lebih kuat terjadi pada saham-saham perusahaan berkapitalisasi kecil. Beberapa penjelasan yang diajukan untuk fenomena ini antara lain tax-loss selling hypothesis (investor menjual saham yang merugi pada akhir tahun untuk tujuan pajak, kemudian membeli kembali pada awal Januari) dan window dressing hypothesis (manajer investasi menyusun ulang portofolio pada akhir/awal tahun). Fenomena ini juga terus diuji pada berbagai pasar, termasuk negara-negara ASEAN (Mubaroq et al., 2025) dan pasar saham internasional (Enow, 2024; Eduah et al., 2024).

Monday Effect (Day of the Week Effect)

Monday Effect adalah anomali kalender di mana return saham pada hari Senin cenderung lebih rendah, bahkan negatif, dibandingkan hari-hari perdagangan lainnya dalam satu minggu. French (1980) merupakan salah satu peneliti yang secara sistematis mendokumentasikan fenomena ini pada pasar saham Amerika Serikat dan menyebutnya sebagai weekend effect. Beberapa penjelasan yang diajukan meliputi adanya jeda informasi selama akhir pekan yang cenderung berisi berita negatif, perilaku investor yang cenderung pesimis di awal minggu, serta perbedaan pola perdagangan antara investor individu dan institusi pada hari Senin. Di pasar modal Indonesia, Monday Effect telah diuji antara lain pada Indeks Harga Saham Gabungan (Assyifa & Hascaryani, 2025) serta pada periode sebelum dan selama pandemi COVID-19 (Suryanegara et al., 2024).

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai January Effect dan Monday Effect di pasar modal Indonesia telah banyak dilakukan dengan hasil yang bervariasi. Penelitian tersebut mencakup berbagai objek dan periode, antara lain saham indeks IDX30 (Nugraha et al., 2024), saham sektor pertambangan (Putri & Prayogo, 2023), saham Kompas100 (Ruhiyat et al., 2025), serta Weekend Effect dan January Effect pada return saham (Jannah & Hidayat, 2024). Anomali kalender di BEI juga dikaji melalui pengujian January Effect (Latifa & Atikah, 2024), Week-Four Effect (Suprayetno et al., 2023), volatilitas asimetris pada indeks konvensional dan syariah

(Ghallabi et al., 2024), serta volume perdagangan dan stock split (Rahmadan et al., 2023). Sebagian penelitian menemukan bukti adanya kedua anomali tersebut pada periode dan sampel tertentu, sementara penelitian lain tidak menemukan bukti yang signifikan, terutama pada saham-saham blue chip dengan likuiditas tinggi. Variasi hasil ini kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan periode penelitian, karakteristik sampel perusahaan, metode analisis yang digunakan, serta perkembangan kondisi pasar modal Indonesia yang semakin efisien dari waktu ke waktu seiring meningkatnya partisipasi investor dan kecepatan penyebaran informasi.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian literatur di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: January Effect berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2023-2025.

H2: Monday Effect berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2023-2025.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen (dummy Januari dan dummy Senin) terhadap variabel dependen (return saham).

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023-2025. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan blue chip yang aktif diperdagangkan dan memiliki data harga saham lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 5 (lima) perusahaan sampel, yaitu PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), dan PT Astra International Tbk (ASII).

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham penutupan (closing price) harian kelima perusahaan sampel selama periode 2 Januari 2023 hingga 30 Desember 2025, yang diperoleh dari situs Yahoo Finance. Total observasi setelah penghitungan return harian adalah 3.551 observasi panel (gabungan time series dan cross section kelima saham).

Definisi Operasional Variabel

Return Saham (Variabel Dependen) merupakan return saham harian yang dihitung dengan rumus Rit = (Pit - Pit-1) / Pit-1, di mana Rit adalah return saham i pada hari t, Pit adalah harga penutupan saham i pada hari t, dan Pit-1 adalah harga penutupan saham i pada hari perdagangan sebelumnya. Dummy Januari / D_JAN (Variabel Independen) merupakan variabel dummy yang bernilai 1 apabila return terjadi pada bulan Januari, dan bernilai 0 apabila terjadi pada bulan-bulan lainnya. Dummy Senin / D_MON (Variabel Independen) merupakan variabel dummy yang bernilai 1 apabila return terjadi pada hari perdagangan Senin, dan bernilai 0 apabila terjadi pada hari Selasa sampai dengan Jumat.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear data panel dengan variabel dummy, yang diolah menggunakan aplikasi SPSS. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah $Rit = \beta0 + \beta1\ D_JANit + \beta2\ D_MONit + \varepsilon it$. Sebelum dilakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas terhadap data return untuk mengetahui distribusi data. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji koefisien determinasi (R^2) dan Adjusted R^2 untuk mengukur seberapa besar variasi return saham yang mampu dijelaskan oleh variabel dummy Januari dan Senin, uji F (simultan) untuk mengetahui apakah variabel dummy Januari dan Senin secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham, serta uji t (parsial) untuk mengetahui apakah masing-masing variabel dummy (D_JAN dan D_MON) berpengaruh signifikan secara individual terhadap return saham, dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (0,05). H0 ditolak apabila nilai signifikansi (p-value) < 0,05.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut disajikan statistik deskriptif return harian kelima saham sampel selama periode penelitian.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Karakteristik Return Harian Lima Saham.

Kode Saham	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
BBCA	709	0.000020	0.014832	-0.085294	0.076190
BBRI	711	-0.000224	0.018850	-0.101235	0.092262
BMRI	711	0.000238	0.019593	-0.101923	0.086498
TLKM	711	0.000054	0.018929	-0.061224	0.115646
ASII	709	0.000384	0.017248	-0.097537	0.099502
Gabungan (Panel)	3551	0.000094	0.017965	-0.101923	0.115646

Statistik deskriptif menunjukkan karakteristik return harian lima saham yang menjadi sampel penelitian, yaitu BBCA, BBRI, BMRI, TLKM, dan ASII. Berdasarkan Tabel 1, jumlah observasi masing-masing saham berkisar antara 709–711 observasi, dengan total 3.551 observasi pada data panel.

Rata-rata return harian berada pada rentang -0,000224 hingga 0,000384. BBRI memiliki rata-rata return terendah sebesar -0,000224, sedangkan ASII memiliki rata-rata tertinggi sebesar 0,000384. Standar deviasi return berkisar antara 0,014832 hingga 0,019593, dengan BMRI memiliki standar deviasi terbesar. Rentang return terbesar pada data individual terdapat pada TLKM, yaitu dari -0,061224 hingga 0,115646. Secara keseluruhan, data panel memiliki rata-rata return sebesar 0,000094 dengan standar deviasi 0,017965, yang menunjukkan adanya variasi return harian selama periode pengamatan.

Hasil Regresi Data Panel dengan Variabel Dummy

Tabel 2. Model Summary.

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.0071	0.00005	-0.00051	0.017970

Tabel 3. ANOVA.

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0.000058	2	0.00002911	0.0902	0.914
Residual	1.145710	3548	0.00032292		
Total	1.145769	3550			

Tabel 4. Coefficients.

Model	Unstandardized B	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	0.000019	0.000350	0.054	0.957
D_JAN	0.000243	0.001080	0.225	0.822
D_MON	0.000277	0.000758	0.366	0.715

Hasil regresi dengan variabel dummy Januari (D_JAN) dan Senin (D_MON) menunjukkan nilai R sebesar 0,0071 dan R Square sebesar 0,00005. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kedua variabel dummy dalam model memiliki kemampuan yang sangat terbatas dalam menjelaskan variasi return saham. Hasil uji simultan menunjukkan nilai F sebesar 0,0902 dengan tingkat signifikansi 0,914. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa D_JAN dan D_MON secara simultan tidak signifikan dalam menjelaskan return saham.

Secara parsial, D_JAN memiliki koefisien sebesar 0,000243 dengan nilai signifikansi 0,822, sedangkan D_MON memiliki koefisien sebesar 0,000277 dengan nilai signifikansi 0,715. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang signifikan mengenai perbedaan return pada bulan Januari maupun hari Senin dalam sampel penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian tidak menemukan bukti statistik

yang signifikan mengenai January Effect maupun Monday Effect pada lima saham yang diamati selama periode penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa variasi return saham dalam sampel lebih mungkin berkaitan dengan faktor lain di luar dua efek kalender yang diuji.

Dependent Variable: Return Saham. Berdasarkan tabel Coefficients di atas, diperoleh persamaan regresi: Return = 0.000019 + 0.000243 D_JAN + 0.000277 D_MON.

Pembahasan

Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 0,0902 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,914 (>0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel dummy Januari (D_JAN) dan dummy Senin (D_MON) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, keberadaan bulan Januari dan hari Senin sebagai periode perdagangan tertentu belum menunjukkan adanya perbedaan return yang signifikan dibandingkan periode perdagangan lainnya pada lima saham yang menjadi sampel penelitian. Nilai R Square sebesar 0,00005 juga menunjukkan bahwa variabel D_JAN dan D_MON hanya mampu menjelaskan sekitar 0,005% variasi return saham. Dengan demikian, sebagian besar perubahan return saham dalam periode penelitian berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa fenomena January Effect belum memperoleh dukungan secara statistik pada saham BBCA, BBRI, BMRI, TLKM, dan ASII selama periode pengamatan 2023–2025. Secara teoritis, January Effect mengacu pada kecenderungan terjadinya return yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan bulan lainnya. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perbedaan return pada bulan Januari tidak cukup besar untuk dinyatakan signifikan secara statistik. Dengan kata lain, meskipun koefisien D_JAN bernilai positif sebesar 0,000243, arah positif tersebut belum dapat diinterpretasikan sebagai bukti adanya January Effect karena nilai signifikansinya sebesar 0,822, yang jauh lebih besar daripada tingkat signifikansi 5%.

Tidak ditemukannya January Effect dapat dikaitkan dengan karakteristik saham yang digunakan sebagai sampel. Kelima saham dalam penelitian merupakan saham perusahaan berkapitalisasi besar dan memiliki aktivitas perdagangan yang relatif tinggi. Saham-saham tersebut juga menjadi bagian dari kelompok saham yang banyak diperhatikan oleh investor. Kondisi tersebut memungkinkan informasi mengenai perusahaan dan kondisi pasar lebih cepat tercermin dalam harga saham, sehingga pola return yang hanya didasarkan pada periode kalender tertentu menjadi lebih sulit untuk diamati. Namun, penjelasan ini merupakan interpretasi terhadap hasil penelitian dan tidak secara langsung membuktikan mekanisme tersebut.

Selain January Effect, hasil pengujian terhadap Monday Effect juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Variabel D_MON memiliki koefisien sebesar 0,000277, nilai t sebesar 0,366, dan tingkat signifikansi sebesar 0,715 (>0,05). Meskipun koefisien regresi bernilai positif, nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa perbedaan return pada hari Senin dibandingkan hari perdagangan lainnya tidak cukup kuat secara statistik. Dengan demikian, H2 yang menyatakan adanya Monday Effect pada return saham tidak memperoleh dukungan dari hasil pengujian.

Tidak ditemukannya Monday Effect menunjukkan bahwa return pada awal minggu perdagangan tidak memiliki pola yang secara konsisten berbeda dari hari perdagangan lainnya pada sampel penelitian. Secara teoritis, Monday Effect dapat terjadi apabila terdapat kecenderungan return yang lebih rendah pada hari Senin akibat respons investor terhadap informasi yang muncul setelah perdagangan akhir pekan atau karena pola perilaku investor tertentu. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak menunjukkan pola tersebut secara signifikan. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa informasi yang relevan bagi investor tidak terkonsentrasi pada akhir pekan, melainkan dapat muncul dan direspons pasar sepanjang periode perdagangan.

Perbedaan hasil dengan penelitian yang menemukan adanya anomali kalender dapat disebabkan oleh perbedaan periode penelitian, karakteristik sampel, kondisi pasar, serta metode pengujian yang digunakan. Periode 2023–2025 mencakup kondisi pasar yang dinamis, sehingga perilaku return saham dapat dipengaruhi oleh berbagai informasi ekonomi dan pasar yang muncul sepanjang periode tersebut. Oleh karena itu, pola kalender yang mungkin ditemukan pada periode tertentu belum tentu muncul secara konsisten pada periode lainnya.

Hasil statistik deskriptif juga memberikan gambaran bahwa return kelima saham mengalami fluktuasi yang cukup beragam. Rata-rata return individual berada pada kisaran -0,000224 hingga 0,000384, sedangkan standar deviasi berada pada kisaran 0,014832 hingga 0,019593. Variasi tersebut menunjukkan bahwa perubahan return saham tidak hanya berkaitan dengan faktor kalender, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan informasi spesifik perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, rendahnya kemampuan D_JAN dan D_MON dalam menjelaskan variasi return juga tercermin dari nilai R Square yang sangat kecil.

Secara keseluruhan, hasil penelitian memberikan indikasi bahwa January Effect dan Monday Effect tidak ditemukan secara signifikan pada lima saham sampel selama periode 2023–2025. Temuan ini tidak berarti bahwa anomali kalender tidak mungkin terjadi pada saham lain atau periode yang berbeda, tetapi menunjukkan bahwa berdasarkan sampel dan periode yang digunakan dalam penelitian ini, kedua fenomena tersebut belum memperoleh bukti

statistik yang memadai. Dengan demikian, perubahan return saham pada periode penelitian lebih tepat dipahami sebagai hasil dari berbagai faktor yang lebih luas daripada hanya faktor kalender.

Temuan ini juga memiliki implikasi bagi penelitian mengenai anomali pasar modal. Ketidaksignifikanan kedua variabel dummy menunjukkan bahwa penggunaan faktor kalender secara sederhana belum cukup untuk menjelaskan pergerakan return saham pada sampel penelitian. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lain, seperti kondisi pasar, volume perdagangan (Rahmadan et al., 2023), volatilitas (Ghallabi et al., 2024), faktor makroekonomi, maupun karakteristik perusahaan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan return saham. Selain itu, penelitian dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan jumlah saham yang lebih luas dapat digunakan untuk menguji apakah hasil yang sama tetap diperoleh pada kondisi pasar yang berbeda.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis mengenai January Effect dan Monday Effect terhadap return saham pada BBCA, BBRI, BMRI, TLKM, dan ASII selama periode 2023–2025, dapat disimpulkan bahwa January Effect tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham pada lima saham yang diteliti. Hasil uji parsial menunjukkan nilai signifikansi D_JAN sebesar 0,822 > 0,05, sehingga tidak ditemukan bukti statistik yang memadai mengenai perbedaan return pada bulan Januari dibandingkan periode lainnya. Monday Effect juga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham. Variabel D_MON memiliki nilai signifikansi sebesar 0,715 > 0,05, sehingga return pada hari Senin tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan hari perdagangan lainnya. Secara simultan, variabel D_JAN dan D_MON tidak signifikan dalam menjelaskan return saham, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji F sebesar 0,914 > 0,05. Nilai R Square sebesar 0,00005 menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut hanya menjelaskan sebagian yang sangat kecil dari variasi return saham selama periode penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. Bagi investor, hasil penelitian dapat menjadi pertimbangan bahwa pola kalender berupa bulan Januari dan hari Senin belum menunjukkan perbedaan return yang signifikan pada saham yang diteliti selama periode 2023–2025. Oleh karena itu, keputusan investasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada pola kalender, tetapi juga mempertimbangkan informasi perusahaan, kondisi

pasar, serta faktor ekonomi lainnya. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian dapat dikembangkan dengan memperluas jumlah perusahaan dan sektor yang diamati serta menggunakan periode penelitian yang lebih panjang. Penelitian berikutnya juga dapat menguji anomali kalender lainnya, seperti Week-Four Effect (Suprayetno et al., 2023), Turn-of-the-Month Effect, atau Holiday Effect, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai keberadaan anomali pasar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan variabel atau faktor lain yang berpotensi memengaruhi return saham, seperti volume perdagangan, volatilitas pasar, kondisi makroekonomi, dan indeks pasar, sehingga kemampuan model dalam menjelaskan variasi return dapat dianalisis secara lebih komprehensif.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, dan kontribusi dalam proses penyusunan penelitian dan artikel ini. Secara khusus, penulis menyampaikan terima kasih kepada Dosen Pengampu, Prof. Dr. Irwansyah, MM., CSRS., CSRA., CIQaR., CMA, atas bimbingan, arahan, ilmu, serta masukan yang telah diberikan selama proses penyusunan penelitian ini.

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penyediaan data, proses pengolahan data, serta memberikan dukungan sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Semoga segala bantuan dan dukungan yang diberikan mendapatkan balasan yang baik.

DAFTAR REFERENSI

Assyifa, B. S. A., & Hascaryani, T. D. (2025). Phenomenon the day of week and Monday Effect on the return of The Jakarta Composite Index (JCI). *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking, 4*(2). https://doi.org/10.21776/csefb.2025.04.2.16

Eduah, N., Debrah, G., Aidoo, E. K., & Mettle, F. O. (2024). Comparative analysis of stochastic seasonality, January Effect and market efficiency between emerging and industrialized markets. *Heliyon, 10*(7), Article e28301. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e28301

Enow, S. T. (2024). Revisiting the January Effect anomaly: Evidence from international stock markets. *International Journal of Research in Business and Social Science, 13*(4), 245–251. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v13i4.3273

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance, 25*(2), 383–417. https://doi.org/10.2307/2325486

French, K. R. (1980). Stock returns and the weekend effect. *Journal of Financial Economics, 8*(1), 55–69. https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90021-5

Ghallabi, F., Bougatef, K., & Mnari, O. (2024). Calendar anomalies and asymmetric volatility of returns in the Indonesian stock market: Conventional vs Islamic indices. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2023-0282

Hasan, F., & Al-Najjar, B. (2025). Calendar anomalies and dividend announcements effects on the stock markets returns. *Review of Quantitative Finance and Accounting, 64*, 829–859. https://doi.org/10.1007/s11156-024-01321-0

Jannah, R., & Hidayat, N. (2024). Market anomalies: January Effect and Weekend Effect on stock return. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan, 13*(2), 325–334. https://doi.org/10.34010/jika.v13i2.12783

Keim, D. B. (1983). Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence. *Journal of Financial Economics, 12*(1), 13–32. https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90025-9

Latifa, N., & Atikah, S. (2024). Testing of the January Effect on the Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science, 4*(1), 536–551.

Mubaroq, A. C., Styorini, C. T., Rafinda, A., Ramdhani, P. F., Alhendi, O., & Ikhsanudin, M. A. (2025). Market anomalies and investor behavior: The January Effect in ASEAN countries. *ETIKONOMI, 24*(2). https://doi.org/10.15408/etk.v24i2.41491

Nugraha, P. N. A., Lesmana Putra, I. M. E., & Karyada, I. P. F. (2024). Analisis fenomena January Effect: Studi pada saham indeks IDX30 dari tahun 2020–2023. *Hita Akuntansi dan Keuangan, 5*(2), 240–248. https://doi.org/10.32795/hak.v5i2.3935

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

Rahmadan, Z., Yuliusman, R. F., & Friyani, R. (2023). Trading volume activity, January Effect, and stock splits on stock market returns. *Indonesian Journal of Business Analytics, 3*(6), 2105–2116. https://doi.org/10.55927/ijba.v3i6.5840

Rozeff, M. S., & Kinney, W. R. (1976). Capital market seasonality: The case of stock returns. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 379–402. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90028-3

Ruhiyat, E., Samosir, R. T., Suripto, S., Holiawati, H., & Sanulika, A. (2025). Market anomalies in Kompas100 stock returns and trading volume (2023–2024) emphasizing calendar effects. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi, 17*(2), 373–387. https://doi.org/10.26740/jaj.v17n2.p373-387

Suprayetno, D., Kusmayadi, I., Nururly, S., & Singandaru, A. B. (2023). Monday Effect, Week-Four Effect dan January Effect pada pasar modal Indonesia. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora, 9*(4), 474–485. https://doi.org/10.29303/jseh.v9i4.440

Suryanegara, A., Rini, I., & Pangestuti, D. (2024). Examining the presence of the Monday effect on the Indonesian Stock Exchange before and during the COVID-19 pandemic. *Diponegoro International Journal of Business, 7*(1), 82–98. https://doi.org/10.14710/dijb.7.1.2024.82-98