

Analisis *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* Terhadap *Return* di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2025

Reny Wintari¹, Ratih Kusumawardhani², Risal Rinofah³

¹⁻³ Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

Info Artikel

Article history:

Received Jul, 2026

Revised Jul, 2026

Accepted Jul, 2026

Kata Kunci:

January Effect, *Week Four Effect*,
Holiday Effect, IHSG, Indonesia

Keywords:

January Effect, *Week Four Effect*,
Holiday Effect, *Jakarta Composite*
Index, Indonesia

ABSTRAK

Anomali pasar kalender merupakan fenomena yang dapat mengindikasikan adanya ketidakefisienan pasar modal, sehingga penting untuk menguji keberadaannya pada berbagai konteks pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keberadaan fenomena *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* pada *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2025. Populasi penelitian terdiri atas seluruh data *return* IHSG selama periode 2016–2025, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria penelitian yang telah ditetapkan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas Shapiro-Wilk, serta uji beda parametrik dan nonparametrik, yaitu *Paired Sample t-Test* dan *Wilcoxon Signed-Rank Test*, yang disesuaikan dengan karakteristik distribusi data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada seluruh periode pengujian. Dengan demikian, fenomena *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* tidak ditemukan pada IHSG selama periode penelitian. Temuan ini mengindikasikan bahwa strategi investasi yang didasarkan pada anomali kalender tidak dapat diterapkan secara konsisten pada pasar modal Indonesia selama periode penelitian.

ABSTRACT

Calendar market anomalies are phenomena that may indicate capital market inefficiency, making it important to examine their existence across different market contexts. This study aims to analyze the existence of the *January Effect*, *Week Four Effect*, and *Holiday Effect* on the returns of the Jakarta Composite Index (JCI) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016–2025 period. The research population consisted of all JCI return data from 2016 to 2025, while the sample was selected using a *purposive sampling* technique based on predetermined research criteria. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange and Yahoo Finance. Data were analyzed using descriptive statistics, the Shapiro-Wilk normality test, and both parametric and non-parametric difference tests, namely the *Paired Sample t-Test* and the *Wilcoxon Signed-Rank Test*, according to the characteristics of the data distribution. The results indicate that there were no significant differences in returns across all testing periods. Therefore, the *January Effect*, *Week Four Effect*, and *Holiday Effect* were not observed in the JCI during the study period. These findings suggest that investment

strategies based on calendar anomalies cannot be applied consistently on the Indonesian stock market during the study period.

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.



Corresponding Author:

Name: Reny Wintari

Institution: Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

Email: hanbieny@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia memiliki peran penting dalam mendukung perekonomian negara karena menjadi sarana bagi investor untuk menginvestasikan dana dengan tujuan memperoleh keuntungan (*return*) (Dr. Sri Handini et al., 2020). *Return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari aktivitas perdagangan saham dan menjadi salah satu indikator yang digunakan dalam mengevaluasi hasil investasi serta sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Afifatiningsih & Poerwati, 2023). Dalam Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1970), harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga tidak seharusnya terdapat pola tertentu dalam pergerakan saham. Namun, dalam praktiknya masih ditemukan berbagai penyimpangan terhadap teori tersebut yang dikenal sebagai anomali pasar (*market anomalies*), yaitu kondisi ketika pergerakan *return* saham tidak sepenuhnya sesuai dengan prediksi teori pasar efisien (Faiq & Mahardika, 2019).

Salah satu kelompok anomali yang banyak diteliti adalah *calendar anomalies*, yaitu pola pergerakan *return* yang dikaitkan dengan periode waktu tertentu. Penelitian ini memfokuskan pada tiga bentuk anomali kalender, yaitu *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect*. *January Effect* menggambarkan kecenderungan *return* saham pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya, yang sering dikaitkan dengan praktik *window dressing*, *tax loss selling*, dan penyesuaian portofolio investor setelah pergantian tahun (Mubaroq & Mugiadi, 2024). *Week Four Effect* menunjukkan kecenderungan *return* hari Senin pada minggu ke-4 hingga ke-5 lebih rendah dibandingkan minggu sebelumnya akibat meningkatnya kebutuhan likuiditas investor menjelang akhir bulan (Afifatiningsih & Poerwati, 2023). Sementara itu, *Holiday Effect* menunjukkan adanya kecenderungan perbedaan *return* pada periode sebelum libur dibandingkan hari perdagangan lainnya yang dipengaruhi oleh perubahan perilaku investor menjelang periode libur (Apriani & Komariah, 2022).

Berbagai penelitian mengenai ketiga fenomena tersebut masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Pada *January Effect*, beberapa penelitian menemukan adanya perbedaan *return* (Hasnawaty et al., 2022), (Khoiriah, 2022), (Kiky, 2020), (Suprayetno et al., 2023), sedangkan penelitian lain tidak menemukan perbedaan *return* yang signifikan (Pratama & Zulmaita, 2022), (Afifatiningsih & Poerwati, 2023), (Jannah & Hidayat, 2024), (Mubaroq & Mugiadi, 2024). Ketidakkonsistenan hasil juga ditemukan pada *Week Four Effect*, di mana beberapa penelitian membuktikan adanya perbedaan *return* yang signifikan (Musthafa & Soritaon, 2019), (Budiman et

al., 2021), (Kusno et al., 2021), (N. L. Sari & Asma, 2021), (Suprayetno et al., 2023), sedangkan penelitian (Afifatiningsih & Poerwati, 2023) dan (Khoiri & Ismanto, 2019) tidak menemukan adanya fenomena tersebut. Demikian pula pada *Holiday Effect*, beberapa penelitian membuktikan adanya fenomena tersebut (Kiky, 2020), (Afifatiningsih & Poerwati, 2023), (Pinto et al., 2022), sedangkan penelitian lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Rahmawati et al., 2020), (Situngkir & Nugraha, 2021), (Oktavia, 2024), (Nababan & Presetyo, 2025). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa keberadaan anomali kalender di pasar modal Indonesia masih belum dapat disimpulkan secara konsisten sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut.

Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perilaku investor tidak selalu sesuai dengan asumsi Teori Pasar Efisien. Oleh karena itu, penelitian ini juga didukung oleh pendekatan *Behavioral Finance* yang menjelaskan bahwa keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh faktor psikologis, emosional, dan bias kognitif. Dalam konteks anomali pasar, faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi perilaku investor sehingga menyebabkan pola tertentu dalam pergerakan harga saham (Agustini et al., 2022). Dalam kerangka ini, *Prospect Theory* menjelaskan bahwa individu akan merespons informasi secara berbeda bergantung pada persepsinya terhadap potensi keuntungan maupun kerugian (Suriani, 2022)

Fenomena anomali pasar tersebut dapat diamati melalui pergerakan *return* pasar yang tercermin dalam indeks saham di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan sebagai representasi kondisi pasar secara keseluruhan. Pergerakan IHSG mencerminkan kondisi pasar modal secara umum sehingga dinilai relevan untuk mengukur *return* pasar serta mengidentifikasi kemungkinan terjadinya anomali pasar (Wahyudi & Rahayu, 2022)

Penelitian mengenai *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* telah banyak dilakukan di pasar modal Indonesia. Namun, hasil penelitian yang diperoleh masih menunjukkan temuan yang beragam. Oleh karena itu, penelitian ini menguji *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* secara bersamaan menggunakan IHSG selama periode 2016-2025. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai keberadaan anomali pasar pada pasar modal Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Efficient Market Hypothesis*

Efficient Market Hypothesis (EMH) adalah teori dalam bidang ekonomi yang menyatakan bahwa nilai suatu aset keuangan telah sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Artinya, pasar dianggap efisien karena harga saham telah menggambarkan seluruh informasi yang dapat diperoleh oleh para investor (Mubaroq & Mugiadi, 2024). Semakin cepat dan akurat suatu informasi baru tercermin dalam harga saham, maka semakin tinggi tingkat efisiensi pasar modal tersebut. Informasi yang membutuhkan penilaian segera biasanya akan menyebabkan perubahan harga dalam waktu singkat, bahkan dalam hitungan menit. Sementara itu, beberapa jenis informasi lainnya bisa memicu reaksi pasar yang berlangsung lebih lama (Sasikirono & Meidiaswati, 2017).

Menurut Fama (1970) dalam (Faiq & Mahardika, 2019), pasar efisien dapat dibedakan menjadi tiga bentuk, yaitu *weak form*, *semi-strong form*, dan *strong form*. Pada *weak form*, harga saham sepenuhnya mencerminkan informasi historis, sehingga pola-

pola harga di masa lalu tidak bisa digunakan secara konsisten untuk memperoleh keuntungan di atas rata-rata pasar (*abnormal return*). Pada *Semi-Strong*, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang telah dipublikasikan ke publik. Sedangkan *strong form*, mencerminkan kondisi ketika semua informasi, baik yang bersifat publik maupun non-publik (*privat*), sudah tercermin dalam harga saham.

2.2 Behavioral Finance dan Prospect Theory

Perilaku keuangan (*Behavioral Finance*) merupakan pendekatan dalam studi keuangan yang menggabungkan unsur psikologi dan ekonomi untuk memahami bagaimana individu mengambil keputusan investasi. Pendekatan ini menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak selalu dilakukan secara rasional, melainkan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis dalam menyeimbangkan risiko dan potensi keuntungan (Gao, 2023). Kahneman dan Tversky (1974) dalam (Suriani, 2022) mengungkapkan bahwa perilaku individu dalam menghadapi risiko sering kali bertentangan dengan asumsi ekonomi klasik. Kondisi tersebut terlihat dari kecenderungan investor yang terlalu percaya diri (*overconfidence*) serta perbedaan sikap individu dalam menghadapi risiko (*risk attitudes*) ketika mengambil keputusan investasi.

Salah satu teori yang menjadi landasan dalam *Behavioral Finance* adalah *Prospect Theory*. Menurut (Sagara et al., 2025), *Prospect Theory* yang diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan bahwa individu cenderung mengambil keputusan berdasarkan persepsi terhadap keuntungan dan kerugian dalam situasi yang tidak pasti. Dalam kondisi memperoleh keuntungan, individu cenderung menghindari risiko (*risk averse*), sedangkan ketika menghadapi kerugian, individu lebih berani mengambil risiko (*risk seeking*) untuk menghindari kerugian yang lebih besar (Suriani, 2022). Perbedaan respons terhadap risiko tersebut dapat memengaruhi perilaku perdagangan investor sehingga berpotensi memunculkan berbagai anomali pasar, seperti *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect*.

2.3 Anomali Pasar

Anomali pasar merupakan kondisi yang menyimpang dari prinsip-prinsip dalam hipotesis pasar efisien, di mana seharusnya seluruh informasi telah tercermin dalam harga saham dan tidak ada pola tertentu dalam pergerakannya (Apriani & Komariah, 2022). Namun, dalam praktiknya, anomali pasar sering kali muncul dan menimbulkan perdebatan, karena menunjukkan adanya fenomena yang tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh teori pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*). Diduga, penyebab utama munculnya anomali tersebut terletak pada proses pengambilan keputusan investor sebelum terjadinya transaksi jual beli saham (Kiky, 2020). Salah satu kelompok anomali yang banyak diteliti adalah anomali pasar kalender (*calendar market anomalies*), yang meliputi *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect*. Ketiga bentuk anomali tersebut menjadi fokus dalam penelitian ini.

2.3.1 January Effect

January Effect merupakan salah satu bentuk anomali pasar yang berkaitan dengan pola musiman atau anomali kalender. Fenomena ini menggambarkan kecenderungan harga saham yang mengalami peningkatan pada bulan Januari dibandingkan bulan lainnya. Meskipun tidak terjadi secara konsisten setiap tahun, fenomena ini tetap

menjadi topik perdebatan di kalangan akademisi dan peneliti pasar modal (Mubaroq & Mugiadi, 2024). Fenomena *January Effect* pertama kali diperkenalkan oleh Sidney B. Wachtel pada tahun 1942. Ia mengemukakan bahwa saham-saham yang sebelumnya cenderung bergerak pasif mengalami peningkatan yang signifikan pada bulan Januari.

Menurut (Hasnawaty et al., 2022), terdapat beberapa teori yang menjelaskan penyebab terjadinya *January Effect*, seperti *tax loss selling*, *window dressing*, dan pengaruh saham berkapitalisasi kecil (*small-cap stocks*). Selain itu, fenomena ini juga diduga dipengaruhi oleh investor yang memperoleh bonus akhir tahun dan mengalokasikannya untuk membeli saham, sehingga turut berkontribusi pada peningkatan harga saham di awal tahun.

2.3.2 *Week Four Effect*

Week Four Effect merupakan salah satu bentuk anomali pasar kalender yang menunjukkan kecenderungan *return* saham pada hari Senin minggu ke-4 dan ke-5 lebih rendah dibandingkan hari Senin pada minggu-minggu sebelumnya. Fenomena ini pertama kali ditemukan oleh Wang, Li, dan Erickson (1997) sebagaimana dikutip oleh (Budiman et al., 2021).

Week Four Effect umumnya dikaitkan dengan meningkatnya kebutuhan likuiditas investor menjelang akhir bulan. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, sebagian investor cenderung melakukan penjualan saham sehingga meningkatkan tekanan jual di pasar. Sun dan Tong (2002) dalam (Rita, 2009) menemukan bahwa kecenderungan *return* negatif lebih banyak terkonsentrasi pada periode akhir bulan. Peningkatan aktivitas penjualan tersebut menyebabkan kelebihan penawaran (*excess supply*) yang menekan harga saham dan berdampak pada penurunan *return* pada hari Senin minggu ke-4 dan ke-5 (Suprayetno et al., 2023).

2.3.3 *Holiday Effect*

Holiday Effect merupakan salah satu bentuk anomali pasar kalender yang menunjukkan kecenderungan *return* saham pada hari sebelum libur lebih tinggi dibandingkan hari-hari perdagangan lainnya (Apriani & Komariah, 2022). Fenomena ini menunjukkan bahwa keberadaan hari libur dapat memengaruhi aktivitas perdagangan saham melalui perubahan perilaku investor menjelang periode libur.

Dalam penelitian ini, *Holiday Effect* difokuskan pada periode libur nasional Idul Fitri. Menurut (Sulistyaningrum et al., 2021), Idul Fitri merupakan salah satu libur keagamaan dengan durasi penutupan perdagangan terpanjang di Bursa Efek Indonesia. Menjelang Hari Raya, sebagian investor cenderung menjual saham untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, sementara investor lainnya membeli saham karena memperkirakan adanya peningkatan kinerja beberapa sektor. Perbedaan perilaku tersebut dapat memengaruhi aktivitas perdagangan serta permintaan dan penawaran saham, sehingga berpotensi menimbulkan perbedaan *return* di sekitar periode hari libur.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 *January Effect terhadap Return IHSG*

January Effect merupakan fenomena ketika *return* saham pada bulan Januari cenderung lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya (Mubaroq & Mugiadi, 2024). Fenomena tersebut dikaitkan dengan pola musiman akibat perilaku investor pada

akhir dan awal tahun, seperti praktik *window dressing*, *tax loss selling*, serta pembelian kembali saham (*rebalancing*) yang didorong oleh optimisme di awal tahun (Hasnawaty et al., 2022). Dalam penelitian ini, fenomena tersebut diuji menggunakan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai representasi kondisi pasar modal Indonesia. Penelitian (Khoiriah, 2022) dan (Hasnawaty et al., 2022) menunjukkan adanya perbedaan *return* yang signifikan antara bulan Januari dan bulan lainnya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

H1 : Terdapat perbedaan *return* antara bulan Januari dan bulan selain Januari pada IHSG di Bursa Efek Indonesia.

2.4.2 Week Four Effect terhadap Return IHSG

Week Four Effect diduga terjadi karena meningkatnya kebutuhan likuiditas investor menjelang akhir bulan. Kondisi tersebut mendorong sebagian investor melakukan penjualan saham untuk memenuhi kebutuhan dana tunai, sehingga meningkatkan tekanan jual dan berpotensi menurunkan *return* pada hari Senin minggu ke-4 hingga ke-5 dibandingkan minggu-minggu sebelumnya (Suprayetn. Penelitian terdahulu oleh (Musthafa & Soritaon, 2019), (Budiman et al., 2021), (Kusno et al., 2021), (N. L. Sari & Asma, 2021) dan (Suprayetno et al., 2023) juga menunjukkan adanya fenomena Week Four Effect pada *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut

H2 : Terdapat perbedaan *return* hari Senin pada minggu ke-1 hingga ke-3 dan minggu ke-4 hingga ke-5 pada IHSG di Bursa Efek Indonesia.

2.4.3 Holiday Effect terhadap Return IHSG

Holiday Effect diduga terjadi karena perubahan perilaku investor menjelang hari libur. Menjelang Idul Fitri, sebagian investor cenderung menjual saham untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, sementara sebagian lainnya melakukan pembelian saham karena memperkirakan adanya peningkatan kinerja beberapa sektor. Perbedaan perilaku tersebut berpotensi memengaruhi aktivitas permintaan dan penawaran saham sehingga menimbulkan perbedaan *return* di sekitar periode hari libur (Sulistyaningrum et al., 2021). Penelitian (Kiky, 2020), (Pinto et al., 2022) dan (Afifatiningsih & Poerwati, 2023) juga menunjukkan adanya Holiday Effect pada *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

H3 : Terdapat perbedaan *return* pada periode sebelum hari libur dan periode sesudah hari libur pada IHSG di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data historis Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2016–2025 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Yahoo Finance. Populasi penelitian adalah seluruh data pergerakan IHSG selama periode 2016–2025, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria ketersediaan data historis IHSG yang lengkap, data harga penutupan yang digunakan untuk menghitung *return*, serta data yang sesuai untuk pengujian fenomena *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect*. Pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi terhadap data historis IHSG.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* IHSG, sedangkan variabel independennya meliputi *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect*. *Return* dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan IHSG antarperiode. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif, uji normalitas *Shapiro-Wilk*, serta uji hipotesis menggunakan *Paired Sample t-Test* untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk data yang tidak berdistribusi normal. Pengujian dilakukan untuk membandingkan *return* antara bulan Januari dan bulan selain Januari, hari Senin minggu ke-1 hingga ke-3 dengan hari Senin minggu ke-4 hingga ke-5, serta periode sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

Tabel 1. Uji Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Januari	10	-,05707	,05464	,0022835	,03036423
Selain Januari	10	-,00542	,01935	,0063273	,00847270
Minggu 1-3	10	-,02552	,00162	-,0029477	,00805962
Minggu 4-5	10	-,00522	,00210	-,0001055	,00212195
Sebelum Libur	10	-,00129	,00583	,0015768	,00268870
Sesudah Libur	10	-,01794	,01295	-,0019421	,00812959
Valid N (listwise)	10				

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata *return* bulan Januari 0,0022835 lebih rendah dibandingkan *return* selain Januari 0,0063273. Pada pengujian *Week Four Effect*, rata-rata *return* minggu ke-1 hingga ke-3 sebesar -0,0029477 lebih rendah dibandingkan minggu ke-4 hingga ke-5 sebesar -0,0001055. Sementara itu, pada *Holiday Effect*, rata-rata *return* sebelum libur sebesar 0,0015768 lebih tinggi dibandingkan *return* sesudah libur sebesar -0,0019421. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara deskriptif hanya *Holiday Effect* yang memperlihatkan kecenderungan *return* sebelum libur lebih tinggi dibandingkan sesudah libur, sedangkan pola tersebut tidak terlihat pada *January Effect* maupun *Week Four Effect*. Namun demikian, diperlukan pengujian statistik lebih lanjut untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan.

Tabel 2. Uji Normalitas

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Januari	,932	10	,471
Selain Januari	,955	10	,726
Minggu 1-3	,536	10	,000
Minggu 4-5	,849	10	,056
Sebelum Libur	,849	10	,057
Sesudah Libur	,949	10	,661

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* menunjukkan bahwa data *return* bulan Januari, selain Januari, sebelum libur, dan sesudah libur berdistribusi normal (Sig. > 0,05). Sementara itu, pada pengujian *Week Four Effect*, data *return* minggu ke-1 hingga ke-3 tidak berdistribusi normal, sedangkan data *return* minggu ke-4 hingga ke-5 berdistribusi normal. Oleh

karena itu, pengujian hipotesis untuk *January Effect* dan *Holiday Effect* dilakukan menggunakan *Paired Sample t-Test*, sedangkan *Week Four Effect* dianalisis menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 3. Uji *Paired Sample T-test (January Effect)*

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Januari - Selain Januari	-,00404372	,03415308	,01080015	-,02847537	,02038792	-,374	9	,717

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 3, hasil *Paired Sample t-Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,717 (Sig. > 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara bulan Januari dan selain Januari. Dengan demikian, *January Effect* tidak terjadi pada IHSG selama periode 2016–2025.

Tabel 4. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test (Week Four Effect)*

Minggu 45 - Minggu 13	
Z	-,866 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,386

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4, hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,386 (Asymp. Sig. 2-tailed > 0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara hari Senin pada minggu ke-1 hingga ke-3 dan minggu ke-4 hingga ke-5. Dengan demikian, *Week Four Effect* tidak terjadi pada IHSG selama periode 2016–2025.

Tabel 5. Uji *Paired Sample T-test (Holiday Effect)*

Paired Differences								
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Sebelum Libur - Sesudah Libur	,00351887	,00752251	,00237883	-,00186241	,00890015	1,479	9	,173

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 5, hasil *Paired Sample t-Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,173 (Sig. 2-tailed > 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Dengan demikian, *Holiday Effect* tidak terjadi pada IHSG selama periode 2016–2025.

4.2 Pembahasan

4.2.1 January Effect terhadap return IHSG

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara bulan Januari dan bulan selain Januari, sehingga fenomena *January Effect* tidak terjadi pada IHSG selama periode 2016–2025. Meskipun secara deskriptif rata-rata *return* bulan Januari lebih

rendah dibandingkan bulan selain Januari, perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Selain itu, fluktuasi *return* pada setiap tahun menunjukkan pola yang tidak konsisten, sehingga pergantian bulan Januari tidak membentuk pola *return* yang tetap selama periode penelitian.

Temuan ini sejalan dengan Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) yang menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan informasi yang tersedia sehingga pola kalender tidak dapat dimanfaatkan secara konsisten untuk memperoleh keuntungan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian (Hadianto et al., 2021), (Setiawan & Mahadewi, 2023), dan (D. P. Sari et al., 2024) yang menunjukkan karakteristik pasar modal Indonesia konsisten dengan efisiensi bentuk lemah (*weak form efficient market*). Temuan ini juga sejalan dengan penelitian (Pratama & Zulmaita, 2022), (Afifatiningsih & Poerwati, 2023), (Mubaroq & Mugiadi, 2024) dan (Jannah & Hidayat, 2024) yang juga tidak menemukan *January Effect* pada IHSG.

4.2.2 *Week Four Effect terhadap return IHSG*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara hari Senin minggu ke-1 hingga ke-3 dengan hari Senin minggu ke-4 hingga ke-5. Meskipun secara deskriptif rata-rata *return* pada minggu ke-4 hingga ke-5 lebih tinggi dibandingkan minggu ke-1 hingga ke-3, perbedaan tersebut tidak signifikan sehingga tidak mendukung keberadaan *Week Four Effect* pada IHSG.

Secara teoritis, *Week Four Effect* dikaitkan dengan meningkatnya kebutuhan likuiditas investor pada akhir bulan yang mendorong tekanan jual di pasar. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kebutuhan likuiditas tersebut tidak cukup kuat untuk memengaruhi aktivitas perdagangan secara konsisten sehingga tidak menghasilkan perbedaan *return* yang signifikan (Suprayetno et al., 2023). Selain itu, menurut Rita (2009) dalam (Khoiri & Ismanto, 2019), dana yang telah diinvestasikan di pasar modal umumnya tidak digunakan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek sehingga investor tidak perlu menjual saham hanya karena memasuki akhir bulan. Investor cenderung mengambil keputusan berdasarkan informasi dan kondisi pasar, bukan semata-mata berdasarkan pola kalender (Afifatiningsih & Poerwati, 2023). Temuan ini sejalan dengan (Khoiri & Ismanto, 2019) dan (Afifatiningsih & Poerwati, 2023) yang juga tidak menemukan *Week Four Effect* pada IHSG.

4.2.3 *Holiday Effect terhadap return IHSG*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah libur Idul Fitri, sehingga *Holiday Effect* tidak terjadi pada IHSG selama periode penelitian. Meskipun rata-rata *return* sebelum libur lebih tinggi dibandingkan sesudah libur, perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Tidak ditemukannya *Holiday Effect* mengindikasikan bahwa investor tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap peristiwa yang telah diketahui sebelumnya, seperti libur Idul Fitri. Informasi mengenai periode libur telah diantisipasi oleh pelaku pasar sehingga tidak lagi mengandung unsur kejutan yang mampu memengaruhi keputusan investasi (Rahmawati et al., 2020). Selain itu, karena jadwal libur Idul Fitri telah diketahui secara luas, informasi tersebut tidak memberikan kandungan informasi baru yang dapat memicu perubahan perilaku perdagangan saham (Oktavia, 2024). Kondisi tersebut juga menunjukkan bahwa investor telah mengantisipasi informasi mengenai libur Idul Fitri sehingga tidak menimbulkan reaksi berlebihan di pasar (Nababan & Presetyo, 2025). Temuan ini sejalan dengan penelitian (Rahmawati et al., 2020),

(Situngkir & Nugraha, 2021), (Oktavia, 2024), dan (Nababan & Presetyo, 2025) yang juga tidak menemukan *Holiday Effect* pada IHSG.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* tidak terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2016–2025. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara bulan Januari dan bulan selain Januari, hari Senin minggu ke-1 hingga ke-3 dengan minggu ke-4 hingga ke-5, maupun periode sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Temuan ini mengindikasikan bahwa anomali pasar berbasis kalender tidak muncul secara konsisten pada IHSG selama periode penelitian sehingga pola kalender tidak memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap pembentukan *return* pasar.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan IHSG sebagai representasi pasar serta belum mempertimbangkan faktor eksternal, seperti kondisi makroekonomi dan sentimen investor, yang berpotensi memengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan indeks saham lain serta mempertimbangkan faktor-faktor eksternal agar memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai keberadaan anomali pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Afifatningsih, L. F., & Poerwati, R. T. (2023). Pengaruh January Effect, Week Four Effect, Dan Holiday Effect. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(01), 59–70. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i01.50756>
- Agustini, K., Luckyardi, S., Sari, M., & Nugraha. (2022). What Is Behavioral Finance? *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(6), 2491.
- Apriani, S. S., & Komariah, S. (2022). Holiday effect di Bursa Efek Indonesia, di Bursa Efek Amerika dan di Bursa Efek Jepang sebelum, sesaat dan sesudah pandemi covid-19. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(5), 2339–2352. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2702>
- Budiman, Tara, N. aida A., & AP, I. N. N. (2021). Pengaruh Seasonal Effect Terhadap Return Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2020. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 10(2), 109–117. <https://doi.org/10.29303/jmm.v10i2.654>
- Dr. Sri Handini, M. M., Dra. Erwin Dyah Astawinetu, M. M., & Pustaka, S. M. (2020). *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*. SCOPINDO MEDIA PUSTAKA. <https://books.google.co.id/books?id=6Wb-DwAAQBAJ>
- Faiq, G. M., & Mahardika, D. P. K. (2019). Analisis January Effect Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *E-Proceeding of Management*, 6(2), 2916–2923.
- Gao, L. (2023). The Foundations of Behavioral Finance — Learning and Elaborations of the Basic Theories. *Journal of Mathematical Finance*, 13(03), 355–368. <https://doi.org/10.4236/jmf.2023.133022>
- Hadianto, B., Hendrik, H., & Yuwana, T. (2021). Does The Efficient Market Theory In The Weak Form Exist? Evidence From Indonesia. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(2). <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i2.2703>
- Hasnawaty, Aqsa, M., & Khaddapi, M. (2022). January Effect Phenomenon on Abnormal Return in Stock of SOE Bank Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 Period. *Jurnal Mantik*, 5(4), 2811–2816.
- Jannah, R., & Hidayat, N. (2024). Market Anomalies: January Effect and Weekend Effect on Stock Return. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 13(2), 325–334. <https://doi.org/10.34010/jika.v13i2.12783>
- Khoiri, R., & Ismanto, D. (2019). 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. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 9(1), 120. <https://doi.org/10.12928/fokus.v9i1.1554>
- Khoiriah, E. N. (2022). Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect dan The Day of The Week Effect Terhadap Return Saham: Studi Kasus pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.
- Kiky, A. (2020). Anomali Pasar Modal Menuju Studi Behavioral Economics. *Ultima Management : Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(1), 1–15. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v12i1.1479>
- Kusno, hendra S., Murlita, Y. A., Ramli, & Finanto, H. (2021). Pengaruh Anomali Pasar Terhadap Return Saham

- Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Inovasi*, 17(4). <https://doi.org/10.30872/jinv.v17i4.10146>
- Mubaroq, A. C., & Mugiadi, R. P. (2024). *Analysis Of January Effect On The Jakarta Islamic Index (JII) Group On The Indonesia Stock Exchange (IDX)*. 3(1), 16–30.
- Musthafa, M. F., & Soritaon. (2019). Efek Minggu Keempat Terhadap Return Saham. *Almana : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 3(3), 488–494. <http://journalfeb.unla.ac.id/index.php/almana/article/view/1244>
- Nababan, R. R., & Presetyo, T. J. (2025). *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Hari Libur Idul Fitri (Holiday Effect) dan Pengaruh Nilai Tukar Rupiah pada Pasar Modal Indonesia Berdasarkan Peraturan berupa Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama. November.*
- Oktavia, A. E. (2024). *Analisis Pengaruh Libur Idul Fitri dan Libur Tahun Baru Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2022)*. 3(2), 32–48.
- Pinto, P., Bolar, S., Hawaldar, I. T., George, A., & Meero, A. (2022). Holiday Effect and Stock Returns: Evidence from Stock Exchanges of Gulf Cooperation Council. *International Journal of Financial Studies*, 10(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs10040103>
- Pratama, I., & Zulmaita. (2022). *Analisis January Effect Terhadap Tiga Sektor Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2022*. 3(Idx), 1–6.
- Rahmawati, N. R., Rinofah, R., & Mujino. (2020). *Analisis Pengaruh Hari Libur Idul Fitri Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Sektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018*. 3(2), 28–34.
- Rita, M. R. (2009). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Pengujian Day of the Week Effect, Week-Four Effect dan Rogalski Effect di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, XV, 121–134.
- Sagara, R., Kontesa, I., Sapitri, S. N., & Yusmaniarti. (2025). *Teori Prospek Dan Implikasinya Terhadap Keputusan Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. 2(2), 315–330.
- Sari, D. P., Maradesa, D., & Budiarmo, N. S. (2024). Efisiensi pasar dan mean-reversion di Indonesia. *Manajemen Bisnis Dan Keuangan Korporat*, 2(2), 103–108. <https://doi.org/10.58784/mbkk.114>
- Sari, N. L., & Asma, R. (2021). *Fenomena Anomali Pasar: Pengujian Monday Effect, Weekend Effect, Week-Four Effect, Dan Rogalski Effect Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.34112.71683>
- Sasikirono, N., & Meidiaswati, H. (2017). *Holiday Effect in The Indonesian Stock Market*. 131(Icoi), 109–112. <https://doi.org/10.2991/icoi-17.2017.23>
- Setiawan, A., & Mahadewi, L. (2023). Pengujian Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah Dan Peramalan Indeks Harga Saham Gabungan Menggunakan Box Jenkins Model. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 23(1), 43–54. <https://doi.org/10.25105/v23i1.18649>
- Situngkir, T. L., & Nugraha. (2021). *Volatility of LQ45 Index Situation Before and After Eid al-Fitr*. 5(3), 379–383.
- Sulistyaningrum, L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Perbedaan Return Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Nasional Di Saham Indeks LQ45. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , Dan Akuntansi)*, 5(3), 1256–1270.
- 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>
- Suriani, S. (2022). *Financial Behavior*. Yayasan Kita Menulis.
- Wahyudi, H., & Rahayu, K. (2022). *Determinan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Jangka Pendek dan Panjang (Determinants of the Short and Long-Term Composite Stock*. 2(1), 15–28.