

Perdagangan Saham, Return dan Indeks LQ45 Periode 2028-2021

Agustine Sulviani¹ Tito Marta Sugema² Febi Mutiara Sundari³

¹⁻³ Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Majalengka, Majalengka, Jawa Barat Indonesia.

¹E-mail: sulvianirudiana@unma.ac.id

Naskah masuk: 2022-12-01

Naskah diperbaiki: 2022-12-08

Naskah diterima: 2022-12-16

Keywords: Abnormal Return; Efficient Market Hypothesis; Market Anomaly; Monday Effect; Return; Weekend Effect

Abstract: *The discovery of market anomalies where there's higher or lower return at a certain time so that investors can predict the movement of returns is a deviation from the concept of market efficiency. The purpose of this study is to find out and prove market efficiency through differences in stock returns and abnormal stock returns on trading days from Monday to Friday and to find out whether there are market anomalies in the form of Monday effect and weekend effect. This is quantitative research with descriptive and verifiable analysis. The population in this study is all companies whose shares are included in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange during the period 2018 to 2021. The sampling technique used is purposive sampling, so that the number of samples is obtained are 28 companies. The hypothesis testing technique used are with one-sample t-test and independent samples t-test. The results showed that there was no significant difference in stock returns on the trading day from Monday to Friday, but there was a significant difference in abnormal stock returns on all five trading days, as well as market anomalies in the form of Monday effect and weekend effect on the Indonesia Stock Exchange.*

Abstrak: Ditemukannya anomali pasar dimana terdapat return yang lebih tinggi atau lebih rendah pada waktu tertentu sehingga investor dapat memprediksi pergerakan return merupakan penyimpangan dari konsep efisiensi pasar. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan membuktikan efisiensi pasar melalui perbedaan return saham dan return saham abnormal pada hari perdagangan senin sampai jumat serta untuk mengetahui apakah terdapat anomali pasar berupa Monday effect dan weekend effect. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis deskriptif dan verifikatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 28 perusahaan. Teknik pengujian hipotesis yang digunakan adalah dengan one sample t-test dan independent sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada return saham pada hari perdagangan Senin sampai dengan Jumat, namun terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return saham pada kelima hari bursa, serta anomali pasar berupa Monday effect dan weekend effect. berlaku di Bursa Efek Indonesia.

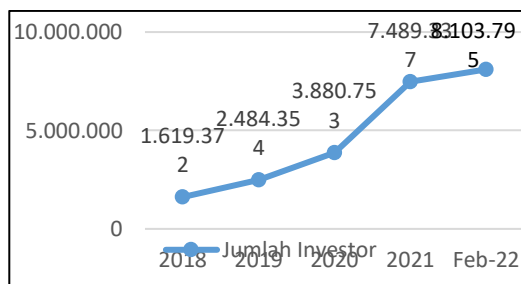
DOI : 10.31949/maro.v5i2.4869

Copyright © 2022 Program Studi Ekonomi Syariah, FAI Universitas Majalengka. All rights reserved

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang terjadi di tahun 2020 dan 2021 silam membuat masyarakat semakin sadar akan pentingnya perencanaan finansial, khususnya mengenai investasi. Investasi merupakan komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan (Eduardus, 2010). Investasi dapat dilakukan pada aktiva ril maupun pada aktiva finansial. Adapun investasi pada aktiva finansial bisa dilakukan di pasar modal.

Eduardus (2010) mendefinisikan pasar modal sebagai pertemuan antara dua pihak, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan atau emiten) dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan adanya pasar modal, diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat terus beroperasi serta meningkatkan pendapatannya dan pada akhirnya bisa memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas. Berikut ini merupakan gambaran grafik pertumbuhan pasar modal di Indonesia dari tahun ke tahun dilihat dari jumlah investor:



Gambar 1 Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia

(Sumber: Statistik Pasar Modal Indonesia, KSEI)

Dari Gambar 1, terlihat bahwa terjadi peningkatan jumlah investor pasar modal yang signifikan, terutama dari tahun 2020 ke 2021. Ini menandakan bahwa semakin meningkatnya kesadaran masyarakat mengenai pentingnya investasi.

Salah satu jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal adalah saham. Saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan modal atau kepemilikan dalam suatu perusahaan. Walaupun tiap tahunnya jumlah investor selalu meningkat, kenyataannya terjadi fluktuasi dalam hal volume transaksi

perdagangan, khususnya perdagangan saham. Salah satu indeks saham terkenal dan sering dijadikan acuan oleh investor dalam melakukan investasi karena memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta memiliki fundamental yang kuat yaitu indeks LQ45. Saham-saham perusahaan yang termasuk ke dalam indeks ini merupakan kelompok saham yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Berikut ini adalah data rata-rata volume transaksi perdagangan saham bulanan indeks LQ45 per September 2022 yang diperoleh dari situs Yahoo Finance:

Tabel 1 Rata-Rata Volume Transaksi Saham per Bulan Indeks LQ45

Tahun	Volume Transaksi
2018	42.690.925.000
2019	28.023.666.667
2020	44.220.666.667
2021	39.303.241.667
2022 (September)	56.974.555.556

(Sumber: *Historical Data*, Yahoo Finance, data diolah, 2022)

Data dari Tabel 1 menunjukkan bahwa banyak investor yang terjun ke pasar dan aktif untuk melakukan transaksi jual beli saham. Terlihat bahwa terjadi penurunan volume transaksi perdagangan yang signifikan dari tahun 2018 ke 2019 yang kemungkinan besar disebabkan oleh kondisi perekonomian global yang pada saat itu tengah diselimuti oleh berbagai konflik yang melibatkan negara-negara maju yang menjadi pusat perekonomian dunia sehingga berimbas pada perekonomian serta pasar modal di Indonesia. Setelah itu di tahun 2020, saat pandemi berlangsung, volume transaksi melonjak naik seiring dengan terjadinya kenaikan jumlah investor. Volume transaksi turun kembali di periode selanjutnya dan sampai September 2022 tercatat bahwa rata-rata volume transaksi bulanan indeks LQ45 sebesar 56,9 miliar. Pada tahun 2018 dan 2021 sepertinya banyak investor memilih untuk menahan (*hold*) saham yang dimilikinya. Mereka cenderung menunggu waktu yang tepat untuk melakukan transaksi (*wait and see*) sehingga terjadi penurunan volume transaksi.

Para investor yang menginvestasikan asetnya di pasar modal senantiasa berupaya untuk memperoleh keuntungan yang tinggi.

Keuntungan ini dalam dunia investasi disebut sebagai return. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Eduardus, 2010). Saham yang dinilai baik adalah saham yang mampu memberikan return realisasi yang tidak terlalu jauh dari return yang diekspektasikan.

Investor yang aktif mengamati pergerakan harga saham akan menemukan fenomena-fenomena tertentu yang dapat dijadikan momen untuk mendapatkan return tak normal atau *abnormal return* dari portofolio investasinya. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (return realisasi) terhadap return ekspektasi atau return yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2017).

Pada dasarnya, pasar modal harus bersifat efisien. Definisi pasar modal yang efisien (*efficient capital markets*) menurut Fama (1970) adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia. Informasi ini meliputi semua informasi baik yang terjadi di masa lalu maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Eduardus, 2010).

Konsep pasar modal yang efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Karena harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, maka akan sangat sulit bagi investor untuk memperoleh return di atas normal (*abnormal return*) secara konsisten dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk melakukan transaksi perdagangan karena pasar akan dengan sangat cepat bereaksi terhadap informasi baru yang masuk ke bursa (Eduardus, 2010).

Sejak dikemukakannya hipotesis pasar efisien, banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji keabsahan hipotesis tersebut. Penelitian-penelitian awal, umumnya menunjukkan bukti berlakunya hipotesis ini dimana perubahan harga sekuritas adalah mengikuti pola acak (*random walk*). Harga-harga sekuritas tersebut baru akan berubah apabila ada informasi baru muncul, sehingga

perubahan harga di masa lalu tidak bisa digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2017).

Namun, penelitian-penelitian terbaru menunjukkan adanya penyimpangan yaitu ditemukan adanya pola dalam return sekuritas dimana adanya tingkat return yang lebih tinggi atau lebih rendah pada saat tertentu. Penyimpangan yang bertolak belakang dengan konsep pasar yang efisien ini disebut dengan anomali pasar (*market anomaly*). Anomali menyebabkan pergerakan pasar terstruktur (tidak secara acak) pada saat tertentu sehingga investor dapat memprediksi pergerakan return (Putu dan I Wayan, 2015).

Menurut Levy (1996) dalam Tatang dan Elok (2002) terdapat empat jenis anomali dalam keuangan yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Adapun jenis anomali pasar yang telah banyak diteliti yaitu anomali musiman yang keberadaannya bergantung pada waktu. Terjadinya anomali musiman ini mempermudah investor untuk memprediksi return di waktu tertentu yang dapat dimanfaatkan oleh investor guna memperoleh *abnormal return*.

Salah satu pola return yang secara intensif diteliti adalah adanya perbedaan return untuk hari-hari perdagangan tertentu dalam seminggu (*day of the week effect*). *Monday effect* dan *weekend effect* merupakan bagian dari *day of the week effect*. Wicaksono (2017) dalam Ayudya (2020) mendefinisikan *Monday effect* atau efek hari Senin sebagai kondisi dimana return pada hari Senin selalu mengalami penurunan dan nilainya paling rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Sedangkan *weekend effect* atau efek akhir pekan (disebut juga *Friday effect*) adalah kondisi dimana return saham pada hari Jumat cenderung menunjukkan nilai yang positif (Suci dan Lina, 2016).

Kecenderungan return yang rendah pada hari Senin dipengaruhi oleh ketersediaan informasi. Informasi yang tersedia pada hari Senin merupakan informasi yang telah usang, karena pada hari Sabtu dan Minggu, yaitu saat bursa tutup, investor tidak menerima informasi-informasi yang akurat berkaitan dengan sekuritas saham yang dimiliki, dan walaupun ada, informasi itu hanya berupa isu-isu saja.

Minimnya informasi yang dimiliki investor menyebabkan tingginya kekhawatiran dalam benak mereka sehingga banyak investor yang cenderung melakukan penjualan saham daripada melakukan pembelian sehingga pasar mengalami surplus permintaan jual (*sell order*) dan menyebabkan harga saham pada hari Senin cenderung lebih rendah yang pada akhirnya menyebabkan return saham yang diperoleh investor juga cenderung rendah bahkan negatif (Nova, dkk, 2018). Tingginya aksi jual pada hari Senin juga dikarenakan adanya informasi yang tidak menyenangkan (misalnya pengumuman laba yang negatif) yang datang ke pasar setelah perdagangan ditutup pada hari Jumat atau akhir pekan. Investor individual cenderung aktif menjual saham terutama ketika mereka mengetahui adanya berita buruk di pasar (Dwi dan Faridhatun, 2017).

Selain itu, keputusan investasi investor juga turut dipengaruhi oleh kebiasaan, emosi, serta mood masing-masing investor. Sikap ketidaksukaan banyak individu terhadap hari Senin karena Senin merupakan hari pertama dari lima hari kerja menjadikan investor seringkali melakukan tindakan yang tidak rasional dalam melakukan transaksi perdagangan di pasar. Tindakan yang tidak rasional tersebut menyebabkan return yang rendah pada hari perdagangan Senin dibanding dengan hari perdagangan lainnya (Eduardus dan Algifari, 1999).

Sementara itu, return pada hari Jumat yang cenderung selalu positif disebabkan oleh investor yang optimis dan dalam keadaan *good mood* karena akan segera menjumpai hari libur (Fajarizka, 2020). Emiten yang memilih untuk mengumumkan berita buruk di akhir pekan juga merupakan alasan yang sama yang menyebabkan return di penghujung hari perdagangan (hari Jumat) cenderung positif (Dyl dan Marberly, 1988).

Beberapa penelitian membuktikan adanya anomali pasar berupa *Monday effect* dan *weekend effect* khususnya di pasar modal Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Dwi dan Faridhatun (2017) menggunakan saham indeks LQ45 periode 2007 sampai 2015 menemukan adanya return saham yang selalu rendah bahkan negatif pada hari Senin (terjadi *Monday effect*) dan return positif sekaligus terbesar terjadi pada hari Jumat (terjadi *weekend effect*). Penelitian lain yang dilakukan oleh Suci dan Lina (2016) juga menemukan adanya perbedaan yang signifikan antara return

saham harian perusahaan indeks LQ45 dan ditemukan adanya *Monday effect*, namun tidak ditemukan adanya *weekend effect*. Berbeda dengan hasil penelitian Dona (2018) serta penelitian Tiara dan Susi (2018), mereka tidak menemukan bukti adanya fenomena *Monday effect* dan *weekend effect* di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, penelitian Komang dan I Ketut (2019) pada indeks LQ45 periode 2015 sampai 2018 menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan selama lima hari perdagangan.

Dari uraian dan dari keberagaman hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai return saham, penulis tertarik untuk melakukan penelitian sejenis yang berjudul "ANALISIS RETURN DI HARI PERDAGANGAN PADA SAHAM INDEKS LQ45 PERIODE 2018-2021 DI BURSA EFEK INDONESIA". Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui dan membuktikan efisiensi pasar melalui perbedaan return saham dan perbedaan *abnormal return* saham pada hari perdagangan Senin sampai Jumat serta menguji dan menganalisis terjadinya *Monday effect* dan *weekend effect*.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973. Dalam teori ini dikemukakan bahwa pengungkapan suatu informasi dapat menjadi sinyal bagi investor maupun *stakeholder* dalam mengambil keputusan ekonomi. Menurut Suwardjono (2010) dalam Fajarizka (2020), perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal positif berupa penyampaian berita baik (*good news*). Suatu pengungkapan dapat dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar. Reaksi pasar akan tercermin melalui perubahan harga saham serta keberadaan *abnormal return* (Jogiyanto, 2017).

Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Efficient Market Hypothesis (EMH) pertama kali diperkenalkan oleh Eugene Fama di tahun 1970. Ia mendefinisikan pasar yang efisien sebagai pasar yang jika harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia. Pendapat serupa dinyatakan oleh Dwi dan Faridhatun (2017) yang menyatakan bahwa efisiensi pasar modal merupakan refleksi dari konsep efisiensi

informasional. Artinya, pasar dikatakan efisien jika harga sekuritas di pasar merupakan cerminan dari semua informasi yang tersedia, baik itu informasi di masa lalu, informasi publik, maupun informasi privat. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini yang disebut dengan pasar efisien.

Konsep efisiensi pasar membahas bagaimana pasar merespon segala informasi relevan yang masuk serta bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan. Informasi-informasi tersebut tercermin dalam harga-harga sekuritas itu (Eduardus, 2017). Semakin cepat sebuah informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian, maka akan sangat sulit atau bahkan hampir tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*) secara konsisten atau terus-menerus dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek (Suad, 2015).

Jogiyanto (2017) dan Eduardus (2010) menyatakan bahwa hal-hal yang harus terpenuhi agar bisa tercapainya pasar yang efisien yaitu:

- 1) Ada banyak investor yang rasional, yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menilai, menganalisis, dan melakukan perdagangan. Mereka berusaha untuk memaksimalkan keuntungan dan mereka merupakan penerima harga (*price taker*) sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu untuk mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Informasi tersedia secara luas dan semua pelaku di pasar dapat memperoleh informasi tersebut pada saat yang sama secara mudah dan murah.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random atau acak. Investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- 4) Investor bereaksi dengan cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah dengan semestinya sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat adanya informasi tersebut. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami

dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Aspek penting dalam menilai apakah suatu pasar benar-benar efisien atau tidak adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien, harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. Sedangkan pada pasar yang kurang efisien, harga ekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan ada celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi tersebut. Dalam kenyataannya, sulit sekali ditemukan baik itu pasar yang benar-benar efisien atau pun benar-benar tidak efisien. Umumnya, pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja (Eduardus, 2010).

Tiga Bentuk Efisiensi Pasar

Ada tiga bentuk atau tingkatan efisiensi pasar dan masing-masing dari ketiganya mengasumsikan jenis informasi yang berbeda dalam merefleksikan sebuah harga sekuritas. Adapun ketiga bentuk efisiensi pasar menurut Fama (1970) yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu (historis). Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang telah terjadi. Efisiensi pasar bentuk lemah berkaitan dengan hipotesis langkah acak (*random walk hypothesis*) yang menyebutkan bahwa perubahan harga-harga dari waktu ke waktu sifatnya adalah random atau acak yang independen sehingga data historis tidak berhubungan dengan nilai sekarang dan nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa depan karena karena sudah tercermin pada harga saat ini. Dalam keadaan seperti ini, investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan menggunakan *trading rules* berdasarkan informasi harga di masa lalu seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal (Eduardus, 2010).
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-*

strong form)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (misalnya seperti *earning*, dividen, pengumuman pemecahan saham atau *stock split*, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa yang akan datang) termasuk seluruh informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan.

Jika pasar berada dalam bentuk efisien setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama. *Abnormal return* hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar. *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan mencerminkan sebagian respons pasar yang terlambat dalam menyerap atau menginterpretasikan informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat (Eduardus, 2010).

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas yang terbentuk secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Dalam keadaan semacam ini, pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal dimana harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga sekuritas sehingga investor akan sulit untuk memperoleh *abnormal return* (Suad, 2015).

Jogiyanto (2017) berpendapat bahwa pembagian efisiensi pasar oleh Fama ini didasarkan pada ketersediaan informasi. Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Namun, untuk informasi yang masih perlu

diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Alasannya adalah pelaku pasar harus menganalisis dan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Investor perlu melakukan analisis yang mendalam untuk bisa menginterpretasikan informasi serta memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas yang bersangkutan. Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih (*sophisticated*), maka kelompok ini dapat menikmati *abnormal return* karena mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak canggih (*naïve*). Jadi, walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar, pasar yang tidak efisien tetap dapat terjadi disebabkan karena ada sekelompok pelaku pasar yang dapat memperoleh keuntungan di atas normal karena kecanggihannya itu. Dengan demikian, pembagian efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi saja tidaklah cukup. Efisiensi pasar juga perlu dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan, apakah keputusan yang dilakukan oleh pelaku pasar sudah benar dan mereka tidak dibodohi oleh pasar. Menurut Jogiyanto, pasar dapat dikatakan efisien secara keputusan apabila semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan canggih.

Anomali Pasar

Kondisi yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien disebut dengan anomali pasar. Definisi anomali pasar menurut Prasetyo (2006) dalam Vika (2017) adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh return tak normal (*abnormal return*). Sedangkan menurut Desak Nyoman (2012), anomali pasar adalah suatu ketidakteraturan yang terdeteksi di pasar modal yang bersifat persisten dan mempunyai dampak yang cukup signifikan. Anomali dapat muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat.

Menurut Relly (2006) dalam Elfyna (2020), terjadinya anomali dalam suatu pasar modal dapat disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, karena adanya ketidaksempurnaan pada struktur pasar, walau pada kenyataannya

tidak ada satu pun pasar yang benar-benar berada dalam kondisi sempurna (*perfect market*). Kedua, karena adanya serangkaian perilaku menyimpang (*behavior biases*) dari investor di dalam pasar. Perilaku menyimpang dari satu individu tidak akan dapat mempengaruhi pasar, namun bila penyimpangan tersebut dilakukan oleh banyak investor ketika melakukan perdagangan, maka akan memiliki cukup kekuatan untuk mempengaruhi pasar. Terakhir, karena adanya ketidaktepatan pada teori pasar modal yang digunakan sebagai acuan, sehingga memungkinkan terjadinya penyimpangan dalam menilai suatu pasar modal (*biased*).

Terdapat empat jenis anomali dalam keuangan yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*) (Levy, 1996 dalam Tatang dan Elok, 2002). Penemuan berbagai anomali pasar ini tentu saja bertentangan dengan hipotesis mengenai konsep pasar yang efisien. Misalnya, karena keberadaan anomali musiman, investor dapat mengetahui kapan waktu 'terbaik' (atau waktu yang 'buruk') untuk melakukan transaksi perdagangan di pasar dan memanfaatkannya untuk mendapatkan *abnormal return* yang tinggi.

Hari Perdagangan

Hari perdagangan adalah hari dimana penjualan dan pembelian dapat dilakukan di bursa sesuai dengan waktu yang telah ditetapkan. Dalam seminggu, Bursa Efek Indonesia melakukan lima hari perdagangan yaitu mulai hari Senin dan berakhir pada hari Jumat, sedangkan untuk hari Sabtu dan Minggu serta hari libur nasional dan cuti bersama ditetapkan sebagai hari libur atau tidak ada aktivitas perdagangan (*non-trading day*). Efek hari perdagangan menyebabkan harga saham mengalami kenaikan dan penurunan di hari yang berbeda dalam seminggu (*day of the week effect*) sehingga menyebabkan perbedaan return.

Monday Effect

Monday effect atau efek hari Senin adalah contoh anomali musiman dimana return pada hari Senin selalu mengalami penurunan dan nilainya paling rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya (Wicaksono dalam Ayudya, 2020). Fenomena *Monday effect* disebabkan oleh investor yang pada hari Senin

lebih banyak melakukan penjualan saham dibandingkan melakukan pembelian sehingga pasar mengalami surplus permintaan jual yang mengakibatkan harga saham pada hari perdagangan Senin relatif rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya dalam seminggu sehingga return yang diterima investor pun cenderung lebih rendah (Lakonishok dan Maberly, 1996 dan Miller dalam Eduardus dan Algifari, 1999). Tingginya aksi jual pada hari Senin disebabkan adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan (*unfavorable information*) datang ke pasar setelah perdagangan ditutup pada hari perdagangan Jumat atau akhir pekan. Investor individual cenderung aktif menjual saham terutama ketika mereka mengetahui adanya berita atau informasi yang buruk di pasar (Dyl dan Maberly, 1988). Ditemukan juga bahwa pada hari Senin, tekanan jual dari investor individu akan lebih tinggi jika didahului oleh kejadian hari Jumat yang memiliki return negatif (*bad Friday*). Menurut Abraham (1994), return yang rendah pada hari Senin digerakkan oleh return negatif yang terjadi pada hari Jumat sebelumnya (*bad Friday*) sehingga jika return pada hari Jumat adalah negatif, maka hampir 80 persen return Senin berikutnya adalah negatif.

Monday effect bisa juga disebabkan oleh investor yang cenderung menahan diri untuk melakukan transaksi pada hari Senin karena investor menunggu informasi yang relevan dan berusaha menyusun strategi transaksi yang akan dilaksanakan pada hari perdagangan selanjutnya sehingga memungkinkan investor untuk memperoleh return saham yang optimal (Supriyono dan Wibowo dalam Rilie, 2022).

Adapun argumentasi mengenai fenomena efek hari Senin dilihat dari sisi psikologis investor yaitu diakibatkan oleh sikap ketidaksukaan banyak individu terhadap hari Senin karena hari Senin merupakan hari pertama dari lima hari kerja sehingga keputusan ekonomis dipengaruhi oleh faktor kebiasaan, emosi dan mood investor yang menjadikan investor seringkali melakukan tindakan yang tidak rasional dalam melakukan transaksi perdagangan di pasar. Tindakan yang tidak rasional tersebut menyebabkan return yang rendah pada hari perdagangan Senin dibanding hari perdagangan lainnya (Eduardus dan Algifari, 1999).

Weekend Effect

Weekend effect atau *Friday effect* adalah

suatu keadaan dimana return saham pada hari Jumat cenderung selalu menunjukkan nilai yang positif (Suci dan Lina, 2016). Hal ini dikarenakan investor yang optimis dan dalam keadaan *good mood* karena akan segera menjumpai hari libur (Fajarizka, 2020). Emiten yang memilih untuk mengumumkan berita buruk di akhir pekan juga merupakan alasan yang sama yang menyebabkan return di penghujung hari perdagangan (hari Jumat) cenderung positif (Dyl dan Marberly, 1988).

Return Saham

Return saham adalah tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio (Suci dan Lina, 2016). Menurut Fajarizka (2020), return adalah keuntungan atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentase tahunan. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Eduardus, 2010).

Return terdiri dari *capital gain* (atau *capital loss*) dan imbal hasil (*yield*). Return dapat berupa return realisasian (*realized return*) yang sudah terjadi atau return ekspektasian (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa depan (Jogiyanto, 2017).

Return saham yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu return realisasian atau return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan harga penutupan yang disesuaikan (*adjusted close price*) di setiap hari perdagangan. Return realisasian diperoleh dari harga saham harian sekuritas pada periode sekarang (t) dikurangi dengan harga saham harian sekuritas periode sebelumnya (t-1). Rumusnya:

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

(Sumber: Jogiyanto, 2017)

Return saham yang telah didapat lalu dikelompokkan berdasarkan hari perdagangannya kemudian dirata-ratakan. Banyaknya saham perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah sebanyak 28 saham, sehingga pada setiap hari perdagangan yaitu dari hari Senin sampai Jumat masing-masing

terdapat 28 return saham.

Abnormal Return Saham

Jika pasar adalah *inefisien*, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding return normalnya yang disebut dengan return tak normal (*abnormal return* atau *excess return*). Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return tak normal ini dalam jangka waktu yang lama (Eduardus, 2010).

Return tak normal atau *abnormal return* selisih antara return sesungguhnya yang terjadi (return realisasian) dengan return ekspektasian. Rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

(Sumber: Jogiyanto, 2017)

Keterangan:

RTN_{it} : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

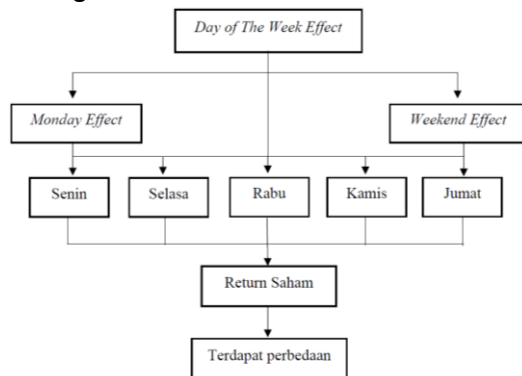
R_{it} : return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{it}]$: return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Adapun return ekspektasian dalam penelitian ini diestimasi menggunakan model sesuaian-pasar (*market-adjusted model*) yang mengasumsikan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut, sehingga return ekspektasian semua sekuritas di hari yang sama adalah sama dengan return indeks pasarnya (Jogiyanto, 2017). Return pasar dalam penelitian ini adalah return saham indeks LQ45.

Return saham (return realisasian) yang sebelumnya telah didapat (catatan: yang belum dikelompokkan berdasarkan hari perdagangannya) kemudian dikurangkan dengan return ekspektasian sehingga diperoleh nilai *abnormal return*. *Abnormal return* kemudian dikelompokkan berdasarkan hari perdagangannya lalu dirata-ratakan. Banyaknya saham perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah sebanyak 28 saham, sehingga pada setiap hari perdagangan yaitu dari hari Senin sampai Jumat masing-masing terdapat 28 *abnormal return* saham.

Kerangka Pemikiran



Gambar 2 Kerangka Penelitian

(Sumber: Berbagai jurnal dikembangkan untuk penelitian ini, 2022)

Hipotesis

- H1 : Ada perbedaan return saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat.
- H2 : Ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat.
- H3 : Terjadi anomali pasar berupa *Monday effect*.
- H4 : Terjadi anomali pasar berupa *weekend effect*.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari analisis deskriptif dan analisis verifikatif yang keduanya dibantu menggunakan *software IBM SPSS Statistics for Windows* versi 25. Analisis deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk membuat deskripsi atau gambaran yang sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta dan sifat-sifat serta hubungan antara fenomena yang diselidiki. Sementara itu, analisis verifikatif adalah metode untuk menguji kebenaran dari suatu hipotesis melalui pengujian statistik tertentu sesuai dengan data penelitian yang dikumpulkan (Dadang dan L Suparto, 2021). Dalam penelitian ini, analisis verifikatif dilakukan dengan *one-sample t-test* yang didahului oleh uji normalitas, dan *independent sample t-test* yang didahului oleh uji normalitas dan uji homogenitas.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Data mengenai daftar perusahaan diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>) dan data mengenai harga saham penutupan

yang disesuaikan (*adjusted close price*) harian diambil dari Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com>).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya masuk ke dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 sampai 2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan pertimbangan atau syarat tertentu. Adapun pertimbangan atau kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu hanya saham-saham perusahaan yang secara terus-menerus atau konsisten berada dalam indeks LQ45 selama periode 2018 hingga 2021 yang bisa menjadi sampel penelitian, sedangkan yang tidak memenuhi kriteria tersebut dikeluarkan dari pengamatan. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 28 perusahaan yang terdiri dari 140 data return dan 140 data *abnormal return* (28 perusahaan x 5 hari perdagangan).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berikut ini merupakan analisis deskriptif dari rata-rata return saham di hari perdagangan Senin sampai Jumat.

Tabel 2 Analisis Deskriptif Rata-Rata Return Saham Harian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Senin	28	-.0053	.0032	-.001193	.0020418
Return Selasa	28	-.0023	.0031	.000718	.0012982
Return Rabu	28	-.0024	.0058	.000071	.0019012
Return Kamis	28	-.0026	.0028	.000232	.0014489
Return Jumat	28	-.0013	.0043	.001189	.0012842
Valid N (listwise)	28				

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Dari Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin dimana sebagian besar saham mengalami penurunan harga dilihat dari returnnya yang bernilai negatif. Adapun rata-rata return tertinggi terjadi pada hari Jumat dimana sebagian besar saham mengalami kenaikan harga dilihat dari returnnya yang bernilai positif. Standar deviasi terendah terjadi pada hari Jumat yang menandakan bahwa risiko pada hari Jumat merupakan yang paling kecil jika dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Sementara itu, nilai standar deviasi tertinggi terjadi pada hari Senin yang menandakan bahwa risiko pada

hari Senin merupakan yang paling besar jika dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Reaksi pasar diukur dengan *abnormal return*. Tabel 3 menunjukkan analisis deskriptif dari rata-rata *abnormal return* saham di hari perdagangan Senin sampai Jumat.

Tabel 3 Analisis Deskriptif Rata-Rata Abnormal Return Saham Harian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Senin	28	-,0037	,0048	,000382	,0020431
Abnormal Return Selasa	28	-,0028	,0027	,000289	,0013150
Abnormal Return Rabu	28	-,0021	,0061	,000386	,0019008
Abnormal Return Kamis	28	-,0029	,0026	-,000004	,0014653
Abnormal Return Jumat	28	-,0018	,0038	,000693	,0012855
Valid N (listwise)	28				

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Dari Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham terendah terjadi pada hari Kamis dan rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari Jumat. *Abnormal return* di hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, dan Jumat menunjukkan nilai yang positif yang berarti pada hari perdagangan tersebut investor dapat memperoleh return di atas return pasar. Hanya hari perdagangan Kamis yang menunjukkan nilai *abnormal return* yang negative yang berarti return yang terjadi pada hari perdagangan Kamis lebih rendah daripada return pasar. Standar deviasi terendah terjadi pada hari Jumat dan nilai standar deviasi tertinggi terjadi pada hari Senin.

Berdasarkan perbandingan Tabel 2 dan Tabel 3, hari Senin menunjukkan adanya *abnormal return* saham yang positif, berbeda dengan return sahamnya yang justru negatif. Hal ini terjadi karena kondisi pasar secara umum (IHSG) menunjukkan penurunan return saham yang lebih tajam dibanding saham-saham LQ45, sehingga return saham pada hari Senin meskipun negatif, namun lebih besar dari return pasar. Pada hari Kamis, saham-saham LQ45 justru mengalami reaksi negatif (*abnormal return*-nya bernilai negatif), berbeda dengan return sahamnya yang positif. Hal ini terjadi karena return saham LQ45 yang pada hari Kamis, meskipun nilainya positif, namun nilainya lebih rendah dari nilai return pasar pada umumnya (IHSG).

Analisis Verifikatif

One-Sample t-test

One-sample t-test atau uji beda satu sampel digunakan untuk pengujian hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2). Syarat yang harus terpenuhi sebelum melakukan uji ini adalah data harus berdistribusi normal. Berikut ini merupakan hasil uji normalitas return saham harian menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* Tabel

4 Hasil Uji Normalitas Return

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return Harian	,048	140	,200 [*]	,989	140	,324

^{*}. This is a lower bound of the true significance.
^a. Lilliefors Significance Correction

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Nilai Sig. pada Tabel 4 yaitu sebesar 0,200 > 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa data return saham harian berdistribusi normal sehingga syarat normalitas terpenuhi.

Selanjutnya dilakukan pengujian *one-sample t-test*. Uji *one-sample t-test* dalam penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan sebesar 95% ($\alpha = 5\%$). Berikut ini merupakan hasil dari pengujian *one-sample t-test* untuk return saham harian.

Tabel 5 Hasil Uji One-Sample t-test Return

One-Sample Test						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Return Harian	1,348	139	,180	,0002043	-,000095	,000504

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Pengujian H1 dengan menggunakan analisis *one-sample t-test* dilakukan untuk menguji ada tidaknya perbedaan return saham yang signifikan di hari perdagangan Senin sampai Jumat indeks LQ45 selama periode penelitian. Dari hasil uji *one sampel t-test* pada Tabel 5, diperoleh nilai Sig. (2-tailed) 0,180 > 0,05 dan nilai t hitung 1,348 < t tabel 1,97718. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan return saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa ada perbedaan return saham yang signifikan pada

hari perdagangan Senin sampai Jumat, ditolak.

Selanjutnya dilakukan pengujian H2 yang menyatakan bahwa ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan di hari perdagangan Senin sampai Jumat pada indeks LQ45 selama periode penelitian. Berikut ini adalah hasil uji normalitas data *abnormal return* saham harian.

Tabel 6 Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Abnormal Return Harian	,062	140	,200*	,986	140	,187

*. This is a lower bound of the true significance.
a. Lilliefors Significance Correction

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Nilai Sig. pada Tabel 6 yaitu sebesar 0,200 > 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa data *abnormal return* saham harian berdistribusi normal sehingga syarat normalitas terpenuhi.

Selanjutnya dilakukan pengujian *one-sample t-test*. Tabel 7 menyajikan output dari pengujian *one-sample t-test* untuk *abnormal return* saham harian.

Tabel 4.7 Hasil Uji *One-Sample t-test* *Abnormal Return*

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return Harian	140	,000351	,0016373	,0001384

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Dari Tabel 7, diketahui nilai Sig. (2-tailed) 0,012 < 0,05 dan nilai t hitung 2,534 > t tabel 1,97718. Maka, dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat. Dengan demikian, H2 yang menyatakan bahwa ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat, diterima.

Independent Samples t-test

Pengujian hipotesis ketiga (H3) dan hipotesis keempat (H4) dilakukan dengan uji *independent samples t-test*. Pengujiannya menggunakan dua kelompok data, yaitu rata-rata return saham pada hari Senin dengan rata-

rata return saham pada hari Jumat. Tujuannya adalah untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan antara rata-rata return saham sebelum akhir pekan (hari Jumat) dengan rata-rata return saham setelah akhir pekan (hari Senin). Syarat yang harus terpenuhi sebelum melakukan uji ini adalah data harus berdistribusi normal. Berikut ini merupakan hasil uji normalitas return saham Senin dan Jumat menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*:

Tabel 8 Hasil Uji Normalitas Return Senin dan Jumat

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances				t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper	
Return	Equal variances assumed	2,898	,087	-5,226	54	,000	-.0023821	,0044558	-.0032960	-.0014683
	Equal variances not assumed			-5,226	45,471	,000	-.0023821	,0044558	-.0033000	-.0014643

Tests of Normality						
Hari Perdagangan	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return Senin	,109	28	,200*	,970	28	,573
Jumat	,085	28	,200*	,975	28	,732

*. This is a lower bound of the true significance.
a. Lilliefors Significance Correction

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Nilai Sig. untuk data return hari Senin dan data return hari Jumat pada Tabel 8 yaitu keduanya bernilai sebesar Sig. 0,200 > 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga syarat normalitas terpenuhi.

Selanjutnya dilakukan pengujian *independent samples t-test* untuk return saham hari Senin dengan return saham hari Jumat dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 9 Hasil Uji *Independent Samples t-test* Return Senin dan Jumat

One-Sample Test							
		Test Value = 0					
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper
Abnormal Return Harian		2,534	139	,012	,0003507	,000077	,000624

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Berdasarkan Tabel 9 pada bagian *Levene's Test for Equality of Variances*, didapat

nilai Sig. 0,097 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variansi pada tiap kelompok adalah sama atau homogen. Dengan demikian syarat homogenitas terpenuhi dan analisis hasil dari uji t harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*.

Dari tabel output diketahui nilai *Means Difference* sebesar -0,002382 yang menunjukkan selisih antara rata-rata return saham pada hari Senin dengan rata-rata return saham pada hari Jumat yaitu -0,001193 – 0,001189 = -0,002382 dan selisih perbedaan tersebut adalah -0,0032960 sampai -0,0014683 (95% *Confidence Interval of the Difference Lower Upper*).

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh nilai Sig. (2-tailed) 0,00 < 0,05 dan nilai t hitung -5,226 yang berada di wilayah penolakan H0 (t tabel - 2,00488 < H0 < t tabel 2,00488). Maka, dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan return saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin dan hari perdagangan Jumat.

Selain itu, dilakukan juga pengujian *independent samples t-test* untuk *abnormal return* saham pada hari Senin dengan *abnormal return* saham pada hari Jumat untuk melihat reaksi pasar. Berikut ini merupakan hasil uji normalitas return saham harian menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*:

Tabel 10 Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* Senin dan Jumat

Hari Perdagangan		Tests of Normality					
		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
Abnormal Return		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
	Senin	,120	28	,200 [*]	,970	28	,570
	Jumat	,086	28	,200 [*]	,975	28	,711

^{*}. This is a lower bound of the true significance.
^a. Lilliefors Significance Correction

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Nilai Sig. untuk data *abnormal return* hari Senin dan data *abnormal return* hari Jumat pada Tabel 10 yaitu keduanya bernilai sebesar Sig. 0,200 > 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga syarat normalitas terpenuhi.

Selanjutnya dilakukan pengujian *independent samples t-test*. Hasil pengujian *independent samples t-test* untuk *abnormal return* saham hari Senin dengan *abnormal return* saham hari Jumat adalah sebagai berikut.

Tabel 11 Hasil Uji *Independent Samples t-test*

***Abnormal Return* Senin dan Jumat**

Independent Samples Test											
		Levene's Test for Equality of Variances					t-Test for Equality of Means			95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper	
Abnormal Return	Equal variances assumed	2,806	,100	-.681	54	,499	-.0003107	,0004592	-.0012293	,0006086	
	Equal variances not assumed			-.681	45,482	,499	-.0003107	,0004592	-.0012292	,0006076	

(Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25, data diolah, 2022)

Berdasarkan Tabel 11, didapat nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,499 > 0,05 dan nilai t hitung sebesar -0,681 yang nilainya berada di daerah penerimaan H0 yaitu -2,00488 < H0 < 2,00488. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin dan hari perdagangan Jumat.

Pembahasan

Perbedaan Return Saham di Hari Perdagangan Senin sampai Jumat

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan return saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat sehingga hipotesis pertama penelitian (H1) ditolak. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *one sample t-test* return saham harian dimana diperoleh nilai Sig. (2-tailed) 0,180 > 0,05 dan nilai t hitung 1,348 < t tabel 1,97718.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ayudya (2021) dan penelitian Syofria dkk (2021) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan return saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Suci dan Lina (2016), penelitian Oki dan IB Anom (2018) serta penelitian Fajarizka (2020) yang menemukan bahwa ada perbedaan return saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat.

Efisiensi pasar bentuk lemah berkaitan dengan *random walk hypothesis* dimana perubahan harga-harga sekuritas dari waktu ke waktu sifatnya adalah random atau acak sehingga data historis tidak berhubungan dengan nilai sekarang dan harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa depan. Namun, berbagai penemuan anomali pasar yang bertentangan dengan konsep efisiensi pasar, misalnya anomali musiman, menyebabkan investor dapat memprediksi pergerakan return serta

mengetahui kapan waktu 'terbaik' (atau waktu yang sebaiknya dihindari) untuk melakukan transaksi perdagangan di pasar dan memanfaatkannya untuk mendapatkan return dan *abnormal return* yang tinggi karena adanya pola musiman yang terjadi berulang. Efek hari perdagangan dalam seminggu menyebabkan adanya perbedaan return yang diperoleh investor dalam kelima hari perdagangan.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini tidak sejalan dengan dugaan tersebut. Tidak adanya perbedaan return saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat dalam penelitian ini disebabkan oleh harga saham-saham perusahaan indeks LQ45 yang cenderung stabil sehingga return yang didapatkan pun besarnya stabil. Stabilitasnya harga saham indeks LQ45 dikarenakan pergerakan saham-saham indeks LQ45 tidak berdasarkan pergerakan harga pasar, melainkan sebaliknya, bahwa pergerakan pasar baik itu IHSG atau indeks harga saham sektoral justru digerakkan oleh saham-saham LQ45 karena kapitalisasi saham-saham LQ45 yang besar. Selain itu, saham-saham indeks LQ45 merupakan kelompok saham yang diincar oleh banyak investor yang sebagian besar dari mereka merupakan investor dengan tujuan jangka panjang yang tidak terpengaruh oleh konsensus pasar (Sarwinda, 2021). Inilah yang menyebabkan tidak adanya perbedaan return saham yang signifikan di kelima hari perdagangan.

Perbedaan *Abnormal Return* Saham di Hari Perdagangan Senin sampai Jumat

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat sehingga hipotesis kedua penelitian (H2) diterima. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *one sample t-test abnormal return* saham harian dimana diperoleh nilai Sig. (2-tailed) $0,012 < 0,05$ dan nilai t hitung $2,534 > t$ tabel $1,97718$.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Winda (2011) yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan selama hari perdagangan Senin sampai Jumat. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Komang dan I Ketut (2019) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan selama hari perdagangan Senin sampai Jumat.

Konsep pasar modal yang efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Karena harga semua sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, maka tidak ada investor yang bisa mengambil untung dari pasar sehingga akan sangat sulit bagi investor untuk memperoleh return di atas normal (*abnormal return*) secara konsisten dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya. Namun, perlu diketahui bahwa Bursa Efek Indonesia relatif baru jika dibandingkan dengan bursa efek di negara lain sehingga arus informasi mengenai kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) relatif sulit diserap sempurna oleh pasar secara merata. Akibatnya, masih memungkinkan untuk diperolehnya *abnormal return*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan dugaan tersebut. Adanya perbedaan *abnormal return* saham pada hari perdagangan Senin sampai Jumat disebabkan oleh perbedaan banyaknya informasi yang diterima oleh masing-masing pelaku pasar. Investor yang mendapatkan informasi lebih banyak mengenai keadaan di pasar serta hal-hal lain yang berdampak pada pasar, tentu saja akan mendapatkan *abnormal return* yang lebih tinggi dibanding investor yang hanya mendapatkan sedikit informasi. Selain itu, bagaimana cara masing-masing investor menginterpretasikan informasi yang mereka terima juga berpengaruh. Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Namun, untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, pelaku pasar tentu harus menganalisis dan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk serta memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas yang bersangkutan. Pelaku pasar yang canggih (*sophisticated*) dapat mengartikan informasi dengan lebih baik dan benar dibandingkan pelaku pasar yang kurang canggih (*naïve*) sehingga *abnormal return* yang didapat oleh setiap investor yang satu dengan yang lain berbeda, yang menyebabkan abnormal return di setiap hari perdagangan juga berbeda.

Terjadinya Anomali Pasar berupa *Monday Effect*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa

terjadi anomali pasar berupa *Monday effect* sehingga hipotesis ketiga penelitian (H3) diterima. Hal ini dibuktikan dari hasil analisis deskriptif rata-rata return saham harian yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata return saham pada hari Senin merupakan rata-rata return yang terendah serta satu-satunya yang bernilai negatif di antara kelima hari perdagangan. Terjadinya *Monday effect* ini juga dibuktikan dengan hasil pengujian *independent samples t-test* antara rata-rata return saham pada hari Senin dengan rata-rata return saham pada hari Jumat dimana diperoleh nilai Sig. (2-tailed) $0,00 < 0,05$ dan nilai t hitung $-5,226$ yang berada di wilayah penolakan H_0 (t tabel $-2,00488 < H_0 < t$ tabel $2,00488$) yang mengindikasikan bahwa ada perbedaan antara return saham sebelum akhir pekan (hari Jumat) dan return saham setelah akhir pekan (hari Senin).

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Suci dan Lina (2016), penelitian Kurnia Agustina (2016), serta penelitian Dwi dan Faridhatun (2017) yang menemukan bahwa terjadi anomali pasar berupa *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Dona (2018) serta penelitian Tiara dan Susi (2018) dimana tidak ditemukan terjadinya anomali pasar berupa *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia.

Monday effect atau efek hari Senin adalah anomali musiman dimana return pada hari Senin selalu mengalami penurunan dan nilainya paling rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Penyebab rendahnya return di hari Senin dipengaruhi oleh ketersediaan informasi berkaitan dengan sekuritas saham yang ada di pasar modal. Informasi yang tersedia pada hari Senin merupakan informasi yang telah usang, karena pada hari Sabtu dan Minggu, yaitu saat bursa tutup, investor tidak menerima informasi-informasi yang akurat berkaitan dengan sekuritas saham yang dimiliki, dan walaupun ada, informasi itu hanya berupa isu-isu saja yang sifatnya ramalan atau belum tentu kebenarannya. Minimnya informasi yang dimiliki investor menyebabkan tingginya kekhawatiran dalam benak mereka sehingga banyak investor cenderung melakukan penjualan saham yang dimiliki daripada melakukan pembelian saham dan menyebabkan harga saham pada hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan dengan di hari

perdagangan lainnya yang pada akhirnya menyebabkan return saham yang diperoleh investor juga cenderung rendah bahkan negatif (Nova, dkk, 2018).

Tingginya aksi jual pada hari Senin juga disebabkan oleh sebagian besar orang yang menggunakan uang yang mereka miliki untuk berakhir pekan, sehingga pada hari Senin, mereka cenderung menjual sahamnya yang menyebabkan harga saham di hari Senin menjadi rendah dan return yang didapatkan pun juga rendah.

Adapun penyebab *Monday effect* dilihat dari sisi psikologis investor yaitu diakibatkan oleh sikap ketidaksukaan banyak individu terhadap hari Senin karena hari Senin merupakan hari pertama dari lima hari kerja sehingga keputusan ekonomis dipengaruhi oleh faktor kebiasaan, emosi dan mood investor yang menjadikan investor seringkali melakukan tindakan yang tidak rasional dalam melakukan transaksi perdagangan di pasar. Tindakan yang tidak rasional tersebut menyebabkan return yang rendah pada hari perdagangan Senin dibanding hari perdagangan lainnya (Eduardus dan Algifari, 1999).

Terjadinya Anomali Pasar berupa *Weekend Effect*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi anomali pasar berupa *weekend effect* sehingga hipotesis keempat penelitian (H4) diterima. Hal ini dibuktikan dari hasil analisis deskriptif rata-rata return saham harian yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata return saham pada hari Jumat menunjukkan nilai yang positif dan merupakan rata-rata return yang tertinggi di antara kelima hari perdagangan. Terjadinya *weekend effect* ini juga dibuktikan dengan hasil pengujian *independent samples t-test* antara rata-rata return saham pada hari Senin dengan rata-rata return saham pada hari Jumat dimana diperoleh nilai Sig. (2-tailed) $0,00 < 0,05$ dan nilai t hitung $-5,226$ yang berada di wilayah penolakan H_0 (t tabel $-2,00488 < H_0 < t$ tabel $2,00488$) yang mengindikasikan bahwa ada perbedaan antara return saham sebelum akhir pekan (hari Jumat) dan return saham setelah akhir pekan (hari Senin).

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Winda (2011) dan penelitian Dwi dan Faridhatun (2017) yang menemukan bahwa terjadi anomali pasar berupa *weekend effect* di Bursa Efek Indonesia. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Dona

(2018) serta penelitian Tiara dan Susi (2018) dimana tidak ditemukan terjadinya anomali pasar berupa *weekend effect* di Bursa Efek Indonesia.

Weekend effect atau efek akhir pekan adalah anomali musiman dimana return saham pada hari Jumat cenderung selalu menunjukkan nilai yang positif atau terjadi peningkatan harga saham. Penyebab *weekend effect* yaitu karena sikap investor yang optimis dan dalam keadaan good mood karena akan segera menjumpai hari libur sehingga investor cenderung melakukan pembelian saham yang mengakibatkan harga saham naik. Peningkatan harga saham ini berakibat pada nilai return yang positif di hari Jumat. *Weekend effect* juga dikarenakan oleh investor yang pada hari Jumat telah menjalankan strategi dalam melakukan transaksi setelah sebelumnya melakukan pengkajian informasi terlebih dahulu. Salah satu strategi yang digunakan para investor adalah dengan mulai melakukan pembelian atas saham yang dianggap baik setelah pengkajian. Oleh sebab itu, para investor bisa mendapatkan return yang positif.

Sebagai tambahan, walaupun *Monday effect* dan *weekend effect* terbukti terjadi karena adanya perbedaan return saham yang diperoleh investor sebelum akhir pekan (hari Jumat) dan setelah akhir pekan (hari Senin), ternyata *abnormal return* yang didapat pada hari Senin dengan *abnormal return* yang didapat pada hari Jumat adalah sama atau tidak berbeda. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian independent samples t-test antara *abnormal return* hari Jumat dengan *abnormal return* pada hari Senin dengan hasil nilai Sig. (2-tailed) 0,499 > 0,05 dan t hitung -0,681 yang nilainya berada di daerah penerimaan H₀ (t tabel -2,00488 < H₀ < 2,00488 t tabel).

Abnormal return di hari perdagangan Senin dan Jumat keduanya menunjukkan nilai yang positif. Artinya, pada hari perdagangan Senin dan hari perdagangan Jumat, investor dapat memperoleh return di atas return pasar, meskipun return yang didapat di hari Senin adalah negatif. Ketiadaan informasi yang diperoleh investor selama bursa libur (pada hari Sabtu dan Minggu), menyebabkan abnormal return yang diperoleh investor pada hari Jumat dan abnormal return pada hari Senin adalah sama.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu tidak ada perbedaan return saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat, ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada hari perdagangan Senin sampai Jumat, terjadi anomali pasar berupa *Monday effect*, dan terjadi anomali pasar berupa *weekend effect*.

Saran

Saran yang diberikan penulis untuk kemudian dapat dijadikan pertimbangan yaitu pertama bagi investor dan calon investor, sebagai pelaku pasar, investor harus bisa membaca peluang di pasar. Menurut hasil penelitian ini, investor sebaiknya melakukan pembelian saham pada hari Senin dengan memanfaatkan penurunan harga di hari itu dan menjualnya kembali pada hari selain Senin (terutama di hari Jumat atau akhir pekan) yaitu saat harga sedang naik di pasar untuk memperoleh *capital gain* yang tinggi. Selain itu, meskipun hasil penelitian ini menunjukkan adanya *Monday effect* dan *weekend effect* di Bursa Efek Indonesia, namun diharapkan jangan hanya terpaku pada keberadaan anomali musiman tersebut dalam melakukan transaksi di pasar modal karena anomali ini bisa saja hilang sewaktu-waktu tergantung pada kondisi pasar. Investor juga diharapkan untuk melakukan analisis fundamental perusahaan, terutama bagi investor yang akan melakukan investasi jangka panjang.

Adapun saran bagi penelitian selanjutnya diharapkan agar mengganti objek penelitian menggunakan seluruh populasi emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia atau fokus pada sektor saham tertentu, karena penelitian ini terbatas hanya pada saham-saham indeks LQ45 sehingga belum bisa menggambarkan keadaan pasar modal Indonesia secara menyeluruh. Return yang diukur dalam penelitian ini menggunakan *adjusting close price* atau harga penutupan yang disesuaikan sehingga nilai return ini tidak mencerminkan nilai return yang sebenarnya sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan alat ukur lain misalnya *close price* (harga penutupan) untuk menghitung nilai return sehingga bisa menggambarkan nilai return yang sebenarnya terjadi. Data return dan data *abnormal return* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data rata-rata sehingga fluktuasi return dan *abnormal return* tidak terlihat sehingga untuk

penelitian selanjutnya diharapkan agar bisa menggunakan data return yang lebih kompleks, misalnya dengan tidak dirata-ratakan di setiap hari perdagangannya, sehingga fluktuasi return dan *abnormal return* dapat terlihat dan hasil penelitian lebih bisa menggambarkan keadaan yang sebenarnya di pasar. Cara penghitungan *abnormal return* saham bisa diganti menggunakan metode *mean-adjusted model* atau *market model*. Penelitian selanjutnya juga diharapkan untuk dapat meneliti jenis anomali musiman yang lain misalnya seperti *January effect*, *Idul Fitri effect*, *holiday effect*, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Abdulrasool, H. D. dan Othman R. (2022). Analysing Global Research on Stock Market Anomalies: A Behavioural Finance Perspective. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 12 (6). 1891-1913.
- [2] Abraham dan David L. Ikenberry. (1994). The Individual Investor and The Weekend Effect. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29 (2). 263-277.
- [3] Agung Kristiawan. (2010). Analisis Return Jumat dan Return Senin Pada Indeks Liquiditas 45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik. (JAMBSP)* 7 (1). 46-62. ISSN 1829-9857.
- [4] Ayudya Intan Pawestri. (2021). Analisis Anomali Pasar Day of The Week, Monday Effect, dan Weekend Effect Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Universitas Muhammadiyah Magelang.
- [5] A Sakir. (2018). Identifikasi Perilaku Investor (Studi Fenomenologi Pada Investor Saham di Banda Aceh). Laporan Akhir Penelitian Disertasi Doktor. Universitas Syiah Kuala.
- [6] Brown, S. J. dan Warner J. B. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics* 14 (1). 3-31.
- [7] Chintya Ika W. (2018). Pengaruh Monday Effect, Weekend Effect dan Rogalski Effect Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 7 (8). e-ISSN 2461-0593.
- [8] Corporate Finance Institute. 13 Oktober 2022. Adjusted Closing Price. Diakses pada 1 Desember 2022, dari <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/adjusted-closing-price/>
- [9] Cross, F. (1973). The Behavior of Stock Prices on Friday and Mondays. *Finance Analysts Journal* 29 (3). 67-69.
- [10] Dadang Sudirno dan L Suparto LM. (2021). *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Tasikmalaya: Perkumpulan Rumah Cemerlang.
- [11] Damodaran, A. (1989). The Weekend Effect in Information Releases: A Study of Earnings and Dividend Announcement. *The Review of Financial Studies* 2 (4). 607-623.
- [12] Desak Nyoman S.W. (2012). Anomali Pasar Pada Return Saham: The Day of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect, dan January Effect. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH* 2 (1). ISSN 2089-3310.
- [13] djkn.kemenkeu.go.id. 31 Maret 2021. Aktivitas Pasar Modal Indonesia di Era Pandemi. Diakses pada 1 Desember 2022, dari <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn-kupang/bacaartikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>
- [14] Dona Ferita. (2018). Analisis Anomali Pasar Terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia: Pengujian Day of The Week Effect, Weekend Effect, Week Four Effect, dan Rogalsky Effect. *JOM FEB* 1 (1). 1-15.
- [15] Doni Stiadi dan Ahmad Rifani. (2018). *Aplikasi Komputer Statistik dengan SPSS untuk Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Cetakan Pertama. Depok: PT. Rajagrafindo Persada.
- [16] Duan, Yinying, Peiling Z, dan Yuxing X. (2019). The Day-of-the-Week Effect' Asymmetry in Return and Volatility in China: An Empirical Study. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science* 237 (5). 1-9.
- [17] Dwi Cahyaningdyah dan Faridhatun Faidah. (2017). Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia: Pengujian Menggunakan GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity). *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 1 (1). 1-10. p-ISSN 2549-6972 e-ISSN 2549-3604.
- [18] Dyl, Edward A. dan Maberly, Edwin D.

- (1988). A Possible Explanation of The Weekend Effect. *Financial Analysis Journal*. 44 (3). 83-84.
- [19] Eduardus Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- [20] Eduardus Tandelilin dan Algifari. (1999). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 14 (4).
- [21] Elvyna Rosa. (2021). Analisis Monday Effect dan Weekend Effect Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. Universitas Islam Riau Pekanbaru.
- [22] Fajarizka Meylianawati. (2020). Analisis Hari Perdagangan, Monday Effect, Weekend Effect, dan Rogalsky Effect Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2019 – Januari 2020). *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*. 670-689. ISSN 2662-9404
- [23] Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance* 25 (2). 383-417.
- [24] Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Market: II. *The Journal of Finance*. 46 (5). 1575-1617.
- [25] fecon.uui.ac.id. 1 Agustus 2020. Investasi Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19, Bagaimana Pengaruhnya? Diakses pada 1 Desember 2022, dari <https://fecon.uui.ac.id/2020/08/investasi-sebelum-dan-sesudah-pandemi-covid-19-bagaimana-pengaruhnya/>
- [26] Fitri Wulandari dan Nur Diana. (2018). Analisis Monday Effect dan Friday Effect Pada Indeks Likuiditas 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* 7 (3). 1-12.
- [27] Fransiska Shasa Y, Maria Theresia E, dan Caecilia Wahyu E.R. (2022). Market Anomaly Testing: Phenomena of Day of the Week Effect and Month of the Year Effect on IDX80 in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management and Business Environment* 4 (1). 20-42. ISSN 2685-5992.
- [28] Gibbons, Marbely. dan Hess, P. (1981). Day of the Week Effects and Assets Returns. *The Journal of Business* 54 (4). 579-596.
- [29] I Nyoman S. (2017). Pasar Modal yang Efisien. *Ekuitas–Jurnal Pendidikan Ekonomi* 5 (2). 33–40.
- [30] Indonesia Stock Exchange (IDX). (2022). Indeks Saham LQ45. Diakses pada 1 Oktober 2022, dari <https://www.idx.co.id>. Jakarta.
- [31] Iramani, Ansyori Mahdi. (2006). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 8 (2). 63-70.
- [32] Iswadi dan Nurul Hafni. (2018). Pengaruh Day of The Week Effect Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 6 (2). 95-104. ISSN 2301-4717.
- [33] Jefry Ardhian dan Ichwan Marisan. (2017). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Rekognisi Akuntansi* 1 (2). 105-115. p-ISSN 1693-8275 e-ISSN 2548-5644.
- [34] Jogiyanto Hartono. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesebelas. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- [35] Jyothi E. Singh, Vaijanath Babshetti, dan H.N. Shivaprasad. (2021). Efficient Market Hypothesis to Behavioral Finance: A Review of Rationality to Irrationality. *Materials Today: Proceedings*. ISSN 2214-7853.
- [36] Komang Agus R.I.L. dan Ni Luh Gede S.A.D. (2018). Studi Komparatif The Day of The Week Effect dan The Month of The Year Effect dalam Perolehan Return Saham di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan LQ45 Periode Februari 2017-Januari 2018. *Jurnal Satyagaha* 1 (2). 123-136. ISSN 2620-2358.
- [37] Komang, B. S. K. dan I Gst Ayu E. D. (2021). Pengujian Monday Effect Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Pada Saat Pandemi. *E-Jurnal Akuntansi* 31 (9). 2378-2387. E-ISSN 2302-8556.
- [38] Komang Intan P dan I Ketut Mustanda. (2019). Anomali Efek Kalender Pada Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen* 8 (5). 2642-2668. ISSN 2302-8912.
- [39] Kurnia Agustina. (2016). Pengujian Fenomena Monday Effect di Bursa Efek Indonesia, Shanghai & New York. STIE Perbanas Surabaya.

- [40] Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2022). Statistik Pasar Modal Indonesia. Diakses pada 1 Oktober 2022, dari <https://www.ksei.co.id>.
- [41] Lakonishok, Josef dan Maberly E. (1990). The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors. *Journal of Finance* 45 (1). 231-243.
- [42] Madiha Latif, Shanza Arshad, Mariam Fatima, dan Samia Farooq. (2011). Market Efficiency, Market Anomalies, Causes, Evidences, and Some Behavioral Aspects of Market Anomalies. *Research Journal of Finance and Accounting* 2 (9). p-ISSN 2222-1697 e-ISSN 2222-2847.
- [43] Margareta Maria T. dan Ida Bagus P. S. (2016). Pengujian Anomali Pasar: Day of The Week Effect Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (6). 3794-3820. ISSN 2302-8912.
- [44] Mellisa Fitri A. M. (2017). Analisis Gejala Akhir Pekan (The Weekend Effect) Terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2016. *JRAMB* 3 (2). 121-130. ISSN 2460-1233.
- [45] Mohammad Benny A., Riswin Lubis, dan Widya Setiabudi S. (2022). Monday Effect and Weekend Effect: Stock Return Analysis at Indonesia Stock Exchange. *Academy of Strategic Management Journal* 21 (6). 1-10.
- [46] Muniya Alteza. (2007). Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen* 3 (1). 31-42.
- [47] Muniya Alteza dan Mugi Harsono. (2021). Keuangan Keperilakuan: Telaah atas Evolusi Teori dan Studi Empiris. *Jurnal Ilmu Manajemen* 18 (1).
- [48] Nessia Agustina. (2014). Pengaruh Beta Saham Terhadap Return Saham Hari Senin dan Jumat pada IDX30. *Jurnal Ilmu Ekonomi Manajemen*. STIE MDP. ISSN 1978-1520.
- [49] Nor Hadi. (2015). Pasar Modal. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- [50] Nova Ardila, Maslichah, dan Junaidi. (2018). Analisis The Day of The Week Effect, Week Four Effect, dan Rogalsky Effect Terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-JRA* 7 (2). 71-80.
- [51] Oki Tjandra S.K. dan IB. Anom Purbawangsa. (2018). Pengujian Anomali Pasar Size Effect dan The Day of Week Effect di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 2147-2174. ISSN 2337-3067.
- [52] Putu Sukma H. dan I Wayan S. (2015). Pengaruh Hari Perdagangan Pada Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Indeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 10 (3). 916-932. ISSN 2302-8556.
- [53] qureta.com. 22 Agustus 2022. Pengaruh Investasi Terhadap Pemulihan Ekonomi Indonesia Pasca Pandemi. Diakses pada 1 Desember 2022, dari <https://www.qureta.com/post/pengaruh-investasi-terhadap-pemulihan-ekonomi-indonesia-pasca-pandemi#>
- [54] Ratna Wijayanti D.P., Noviansyah Rizal, dan Riza Bahtiar S. (2021). Metode Penelitian Kuantitatif: Buku Ajar Perkuliahan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa Akuntansi & Manajemen. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Lumajang: Widya Gama Press.
- [55] Rilie Tirza Liliroyor Sagai. (2022). Bukti Baru Monday Effect di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)* 9 (1). 210-242. ISSN 2356-3966 E-ISSN 2621-2331.
- [56] Rogalski, R. J. (1984). A New Findings Regarding Day-of-the-Week Return over Trading and Non-Trading Periods: A Note. *Journal of Finance* 39 (5). 1603-1614.
- [57] Satia Nur Maharani. (2014). Rekonsiliasi Perseteruan antara Efficient Market Hypothesis dan Behavioral Finance melalui Perspektif Neuroeconomics. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL* 5 (2). 170-344. p-ISSN 2086-7603 e-ISSN 2089-5879.
- [58] Siti Fatimah dan Anny Widiastara. (2019). Analisis Perbedaan The Day of The Week Effect, Week Four Effect dan Rogalsky Effect pada Return Saham LQ45 di BEI tahun 2016. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 1. 593-605.
- [59] sindonews.com. 7 April 2022. Menggenjot Investasi Pasca Pandemi. Diakses pada 1 Desember 2022, dari <https://ekbis-sindonews.com.cdn.ampproject.org/v/s/ekbis.sindonews.com/newsread/735849/34/menggenjot-investasi-pascapandemi->

- [60] Siswoyo Haryono. (2012). Metodologi Penelitian Manajemen Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Bekasi: PT. Intermedia Personalia Utama.
- [61] Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics* 87 (3). 355-374.
- [62] Suad Husnan. (2015). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kelima. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM.
- [63] Suci Rahmawati dan Lina Nur Hidayanti. (2016). Analisis Monday Effect dan Weekend Effect Pada Return Saham LQ45 di BEI. Universitas Negeri Yogyakarta.
- [64] Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta.
- [65] _____. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Cetakan Ke-28. Bandung: Alfabeta.
- [66] Syofria Meidona, Ilham Multama, dan Rahmi Saputri. (2021). Analisis Fenomena The Monday Effect Pada Return Harian Saham Perusahaan Industri Pengolahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019. *JAKSy: Jurnal Akuntansi Syariah* 1 (1). 47-61.
- [67] Tatang Ary G dan Elok Sri U. (2002). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4 (1). 54-69. p-ISSN 1411-0288 e-ISSN 2338-8137.
- [68] Tiara Intan S. dan Susi Susilawati. (2018). Analisis Monday Effect, Weekend Effect dan Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Kelompok Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2017-Januari 2018. *Jurnal Profiet* 2 (2). 125-129. e-ISSN 2621-752X.
- [69] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Pasar Modal. 30 November 1995. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64. Jakarta.
- [70] Vika Aristia Desyanti. (2017). Analisis Anomali Pasar Modal di Indonesia (Studi Kasus Indeks LQ45, Indeks Sektor Konsumsi dan Indeks Sektor Keuangan Tahun 2014-2016). *Jurnal Ilmiah Universitas Brawijaya*.
- [71] Wendra Bagaskara dan Khairunnisa. (2019). Market Anomaly Analysis: The Day of The Week Effect, January Effect, Rogalsky Effect and Week-Four Effect Testing in Indonesia Stock Exchange (Case Study on Companies Listed in LQ45 Index in 2013-2017). *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (Accruals)* 3 (1). 1-9.
- [72] Winda Rika Lestari. (2011). Pengaruh Weekend Effect Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *JMK* 9 (1). 31-41.
- [73] Yahoo Finance. (2022). Historical Data. Diakses pada 1 Desember 2022, dari <https://finance.yahoo.com>.

