

ANOMALIES: WEEKEND AND JANUARY EFFECT ON STOCK RETURN

Rizqi Pangestu

Ekonomi Syariah, UIN Sunan Gunung Djati Bandung
rizqipangestu@gmail.com

Anisa Ilmia

Ekonomi Syariah, UIN Sunan Gunung Djati Bandung
anisailmia@uinsgd.ac.id

Abstract

Investor akan lebih mudah untuk memperkirakan *return* pada waktu tertentu sehingga terjadi pola pergerakan harga saham yang dapat diprediksi oleh investor, yang mengakibatkan investor akan mengambil keuntungan dari pola tersebut untuk mendapatkan *abnormal return*. Hal ini disebut dengan anomali musiman. Penelitian ini menggunakan anomali musiman yang diukur menggunakan *weekend* dan *january effect* dan bertujuan untuk mengetahui pengaruhnya secara parsial dan simultan terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan pada PT. Telkom Indonesia, dengan menggunakan metode deskriptif verifikatif dan analisis data regresi linear berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa pada PT. Telkom Indonesia *return* saham tidak dipengaruhi oleh *weekend* dan *january effect*. Hasil ini mengindikasikan, investor tidak dapat lagi mengandalkan anomali musiman untuk mendapatkan keuntungan di pasar saham Indonesia yang semakin efisien. Investor harus lebih fokus pada faktor-faktor fundamental dan berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci: *January effect; Weekend effect; Return Saham*

Abstract

Seasonal anomalies are patterns in stock price movements that can be predicted by investors. Investors can take advantage of these patterns to earn abnormal returns. This study uses seasonal anomalies, measured by weekend and January effects, to examine their partial and simultaneous effects on stock returns. The study was conducted on PT. Telkom Indonesia using descriptive verification and multiple linear regression data analysis. The results of the study found that stock returns at PT. Telkom Indonesia are not affected by weekend and January effects. This results indicates that investors can no longer rely on seasonal anomalies to earn profits in the increasingly efficient Indonesian stock market. Investors must focus more on fundamental factors and be more cautious in their investment decisions.

Keywords: *January effect, Weekend effect, Stock Return*

1 Pendahuluan

Dalam suatu pasar modal yang efisien terdapat *random walk* yaitu perubahan harga di masa lalu yang tidak dapat memperkirakan perubahan harga di masa mendatang (Amelia, 2016). Tandelilin menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dan dalam pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar (Tandelilin, 2010). Investor dengan cepat bisa bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar, sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010).

Menurut Hartono, pasar disebut efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti ini disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2017). Lebih lanjut, Rodoni dan Yong mencirikan pasar efisien dengan; harga-harga saham seharusnya menanggapi secara sekaligus dan tepat terhadap informasi baru yang berkenaan; perubahan dalam harga-harga saham dari satu jangka waktu ke satu jangka waktu yang lain haruslah secara random (Rodoni & Yong, 2002). Fama mengembangkan lebih lanjut terhadap konsep pasar efisien dengan lebih menekankan pada kemampuan pasar untuk menggambarkan perilaku *return* sekuritas. Lebih lanjut Fama membentuk tiga kategori pasar menjadi; daya prediksi *return* atau *return predictability*, *event studies* dan *test for private information*. Dalam kategori ini tidak ada satu investor pun mempunyai *private information* (Fama, 1991).

Hipotesis pasar efisien (Efficient Market Hypothesis) merupakan salah satu perkembangan teori keuangan yang menarik (Gumanti, 2011). Dalam konsep pasar efisien, terdapat penyimpangan atau anomali. Anomali adalah peristiwa atau kejadian yang tidak diantisipasi dan menawarkan investor peluang untuk memperoleh keuntungan abnormal (Tandelilin & Alghifari, 1999). Pada anomali, ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada jika pasar efisien benar-benar ada. Hal ini berarti bahwa suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh keuntungan abnormal, sehingga investor dapat dimungkinkan untuk menerima keuntungan tersebut (Gumanti & Utami, 2002). Pasar akan mengalami anomali apabila adanya suatu perubahan yang terjadi secara berulang atau mengalami perubahan yang dapat diprediksi. Dengan adanya anomali ini, para investor yang sebelumnya tidak mengetahui adanya perubahan atau terjadi secara random, akhirnya membuat investor dapat membuat pendugaan.

Dalam teori keuangan, dikenal empat jenis anomali pasar, yaitu anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi (Gumanti & Utami, 2002). Penelitian ini akan fokus pada anomali musiman. Anomali musiman adalah peristiwa atau kejadian yang tidak diantisipasi dan menawarkan investor peluang untuk memperoleh keuntungan abnormal. Anomali musiman mengandalkan asumsi bahwa terdapat pola tertentu dalam pergerakan harga saham di masa lalu. Pola ini dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa depan (Li & Liu, 2010). Ketika anomali musiman terjadi, maka investor akan lebih mudah untuk memperkirakan return pada waktu tertentu. Hal ini dapat menyebabkan investor mengambil keuntungan dari pola tersebut untuk memperoleh keuntungan abnormal. Variasi dari anomali musiman antara lain *January effect*, *weekend effect*, *Rogaalski effect*, dan *Monday effect* (Dwitania, 2019).

Mills dan Coutts menyatakan anomali yang paling lazim muncul adalah *Weekend effect* (Mills & Coutts, 1995). *Weekend effect* merupakan suatu pengaruh akhir Minggu yang mengakibatkan adanya suatu gejala yang menunjukkan bahwa *return* saham pada hari Jumat akan lebih tinggi dibandingkan dengan hari-hari perdagangan lainnya (Eduardus, 2001). *Weekend effect* juga dikenal dengan sebutan *Friday effect* untuk pasar saham hari terakhir dalam satu minggu perdagangan adalah hari Jumat. Gibbons dan Hess menyatakan bahwa fenomena *Friday effect* lebih ditentukan oleh faktor psikologi yang menyebabkan adanya perilaku kurang rasional dan keputusan ekonomi akan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis, dan hasrat (*mood*) investor (Wibowo, 2004).

Investor cenderung merasa optimis pada hari Jumat karena ini merupakan hari kerja terakhir sebelum akhir pekan, sementara Hari Senin dianggap sebagai hari yang kurang menguntungkan karena menandai awal pekan kerja (Udayani, 2016). Kondisi ini menciptakan pola perilaku di mana *return* saham cenderung positif pada hari Jumat dan negatif pada hari Senin secara umum (Alteza, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Lestari pada tahun 2011 juga mengungkapkan bahwa menjelang akhir pekan, *mood* investor cenderung membaik, mendorong harga saham harian ke arah yang positif. Para investor berpandangan bahwa hari Jumat merupakan waktu ideal untuk melakukan transaksi saham karena ini adalah hari terakhir perdagangan sebelum akhir pekan, yang menyebabkan permintaan saham terus meningkat. Kenaikan permintaan ini kemudian mengangkat harga saham seiring dengan semangat investor menjelang akhir pekan. Kenaikan harga ini juga berdampak pada peningkatan *return* saham (Lestari, 2011).

Nursanti menjelaskan bahwa *January effect* adalah kondisi di pasar modal di mana bulan Januari cenderung menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya. Ini terjadi karena perusahaan memulai tahun baru dengan kegiatan baru yang mempengaruhi harga saham, dan investor menggunakan informasi ini untuk meningkatkan investasi mereka di bursa saham, yang umumnya terjadi setiap tahun (Nursanti, 2015). Penelitian tentang *January effect* menunjukkan bahwa fenomena ini menentang gagasan pasar modal yang efisien karena menghasilkan *abnormal return*, yang bertentangan dengan teori efisiensi pasar. Beberapa hipotesis yang muncul untuk menjelaskan *January effect* adalah hipotesis *tax loss selling* dan *window dressing* (Sharpe et al., 1995).

January effect sering dijelaskan melalui dua hipotesis utama, yaitu hipotesis *tax-loss selling* dan *window dressing*. Hipotesis *tax-loss selling* menggambarkan bagaimana investor menjual saham yang mengalami penurunan nilai, tujuannya adalah untuk mengurangi beban pajak atau menciptakan kerugian fiskal sebelum akhir tahun (Pandey & Chotigat, 2005). Saham yang terkena penjualan ini biasanya mengalami penurunan harga pada bulan Desember dan kembali meningkat pada bulan Januari (Pearce, 1995). Sementara itu, *window dressing* melibatkan penjualan saham dengan performa buruk menjelang akhir tahun, dilakukan oleh manajer keuangan agar laporan kinerja portofolio saham yang mereka laporkan di akhir tahun terlihat lebih baik (Sharpe et al., 1995). Jadi, keduanya melibatkan penjualan saham dengan tujuan fiskal atau untuk mempercantik laporan kinerja portofolio.

Banyak penelitian yang melakukan pengujian tentang anomali musiman diantaranya penelitian oleh Sceraub, Lee dan Chun meneliti anomali musiman pada pasar saham Hongkong, Korea dan Jepang hasil dari penelitian, ditemukannya anomali *Weekend effect*. Hal tersebut di perkuat juga oleh Iramani dan Ansyori Mahdi menemukan adanya anomali

pada Bursa Efek Jakarta untuk periode 1999- 2003 dengan menggunakan uji rata-rata dan ANOVA, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi pada hari Jumat (*Weekend Effect*). Sebaliknya penelitian lain terkait *Weekend effect* telah dilakukan oleh Luhgiatno yang menyimpulkan bahwa tidak terjadi *Weekend effect* di Bursa Efek Indonesia.

Adapun untuk penelitian terkait *Januari effect* di antaranya penelitian oleh Guler (2013) menguji ada tidaknya eksistensi *January Effect* pada Brazil, Shanghai, India, Argentina dan Turki dengan menggunakan *Power Ratio Method* menemukan adanya *January Effect* pada pasar saham Cina, Argentina dan Turki. Tetapi *January Effect* tidak ditemukan di pasar saham Brazil dan India. Sebaliknya Penelitian oleh Rodoni (2003). Melakukan studi terhadap JSE untuk Indonesia, STI untuk Singapura, SET untuk Thailand dan KLSE untuk Malaysia. Penelitian yang dilakukan pada periode yang dimulai dari Januari 1989 sampai Desember 1999 Hasil penelitian mengungkapkan tidak terjadi *January Effect* pada keempat indeks saham tersebut (Rodoni, 2003).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas, dapat ditarik beberapa pokok permasalahan sebagai berikut; (1) *Weekend effect* merupakan sebuah fenomena harian dimana pada saat terjadi *Weekend effect return* saham hari Jumat akan tinggi atau positif; (2) *January effect* merupakan sebuah fenomena pada awal tahun dimana pada saat terjadi *January effect return* saham bulan Januari akan tinggi ataupun positif; (3) Terjadi kesenjangan antara teori dan fakta dimana terdapat *return* saham yang bernilai negative. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *Weekend effect, January effect* secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap *return* saham PT. Telkom Indonesia periode 2012-2021.

2 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan yaitu metode deskriptif verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder runtun waktu (*time series*), yang bersumber dari halaman *website finance.yahoo.com*. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah keseluruhan saham perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel penelitian ini yaitu dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic index* (JII) pada periode tahun 2012-2021.
- b) Dipilih saham dengan kapitalisasi pasar lebih dari 300 triliun

Berdasarkan persyaratan yang telah ditentukan oleh peneliti, maka diperoleh saham perusahaan yang akan diteliti yaitu PT. Telkom Indonesia.

Operasionalisasi Variabel dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

- a) Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan hasil yang diterima oleh investor dapat berupa *capital gain, return* juga merupakan hasil dari rasio perbandingan antara selisih harga saham pada hari ini (Pit) terhadap harga saham kemarin (Pit-1). *Return* saham dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rit} = \frac{\text{Pit} - \text{Pit-1}}{\text{Pit-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Return realisasi saham perusahaan i pada waktu ke t
 P_{it} = Closing price saham perusahaan i harian sekarang

P_{it-1} = Closing price saham perusahaan i harian sebelumnya

b) Variabel Independen

- 1) *Weekend effect* (X_1), yaitu suatu pengaruh akhir Minggu yang mengakibatkan adanya suatu gejala yang menunjukkan bahwa *return* saham pada hari Jumat akan lebih tinggi dibandingkan dengan hari-hari perdagangan lainnya (Eduardus, 2001)
- 2) *January effect* (X_2), yaitu suatu kondisi yang terjadi di pasar modal yang mengakibatkan bulan Januari cenderung rata-rata pengembalian *return* bulannya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (Nursanti, 2015)

Teknik Analisis Data dilakukan dengan uji asumsi klasik, uji analisis regresi berganda, uji koefisien determinasi serta uji t dan uji F menggunakan SPSS versi 26. Hipotesis yang diajukan yaitu :

H_0 : *Weekend effect* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Telkom Indonesia

H_1 : *Weekend effect* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Telkom Indonesia

H_0 : *January effect* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Telkom Indonesia

H_2 : *January effect* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham Perusahaan Telkom Indonesia

H_0 : *Weekend effect* dan *January effect* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Telkom Indonesia

H_3 : *Weekend effect* dan *January effect* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Telkom Indonesia

3 Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dilakukan uji statistik terhadap data yang telah dikumpulkan. Maka pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap return saham akan dimasukkan pada bagian akhir hasil dan pembahasan ini.

3.1. Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini akan menyajikan hasil perhitungan menggunakan *software* statistik berupa uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan koefisien determinasi.

3.1.1. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah data terdistribusi secara teratur atau tidak. Uji normalitas yang digunakan adalah uji Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Hasil uji normalitas dengan Kolmogorov Smirnov diperoleh hasil:

Tabel 2 Hasil Uji One-Sample Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	10

Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.02344078
Most Extreme Differences	Absolute	.228
	Positive	.228
	Negative	-.145
Test Statistic		.228
Asymp. Sig. (2-tailed)		.149 ^c

Sumber: *output* SPSS versi 26

Berdasarkan hasil pengujian diketahui data berdistribusi normal karena nilai signifikansi $0,149 > 0,05$ sehingga analisis dapat diteruskan

Uji selanjutnya yaitu Uji multikolinearitas adalah uji yang digunakan untuk menguji korelasi antara variabel independen. Tabel hasil uji multikolinearitas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.002	.009		.179	.863		
	Weekend effect	.340	3.778	.035	.090	.931	.864	1.157
	January effect	-.120	.157	-.295	-.763	.470	.864	1.157

Sumber: *output* SPSS versi 26

Model regresi yang baik adalah ketika tidak terjadi multikolinearitas, untuk mengetahuinya dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF. Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 maka multikolinearitas tidak terjadi. Berdasarkan hasil uji olah data di atas, nilai *tolerance* *January effect* dan *Weekend effect* lebih besar dari 0,1 dengan nilai 0,864 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yaitu sejumlah 1.157, sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk memeriksa apakah varians dari residual dalam model regresi sama atau tidak. Jika varians dari residual sama, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika varians dari residual tidak sama, maka terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini:

Tabel 4 Hasil Uji Glesjer

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.019	.005		4.025	.005
	Weekend effect	-1.994	1.910	-.339	-1.044	.331

January effect	-.156	.079	-.639	-1.968	.090
----------------	-------	------	-------	--------	------

Sumber: *output* SPSS versi 26

Tabel *output* uji Glesjer di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Weekend effect* sebesar 0,331 dan nilai signifikansi *January effect* sebesar 0,090. Data tersebut menunjukkan bahwa *Weekend effect* dan *January effect* memiliki probabilitas signifikansi lebih besar dari tingkat kepercayaan yaitu 0,05 sehingga tidak mengandung heteroskedastisitas.

Berikutnya, uji autokorelasi digunakan untuk memeriksa apakah ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya (t-1). Jika nilai signifikansi uji runs test > 0,05, maka tidak ada autokorelasi. Berikut hasil uji auto korelasi pada penelitian ini:

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00352
Cases < Test Value	5
Cases ≥ Test Value	5
Total Cases	10
Number of Runs	6
Z	.000
Asymp. Sig. (2- tailed)	1.000

Sumber: *output* SPSS versi 26

Berdasarkan hasil *runs test* diketahui bahwa nilai dari Asymp.Sig. (2- tailed) adalah 1,000. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa data tidak terdapat korelasi karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05(1,000>0,05).

3.1.2. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda. Analisis regresi linier berganda dimaksudkan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel-variabel independen yaitu *weekend effect* (X₁) dan *January effect* (X₂) terhadap variabel dependent yaitu *return* saham (Y).

Tabel 6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.009		.179	.863
	Weekend effect	.340	3.778	.035	.090	.931
	January effect	-.120	.157	-.295	-.763	.470

Sumber: *output* SPSS versi 26

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas, maka didapat persamaan regresi linier berganda dengan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,002 + 0,340X_1 - 0,120 X_2 + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, diperoleh nilai a sebesar menyatakan 0,002 bahwa apabila *Weekend effect* dan *January effect* nilainya 0 maka besarnya *return* saham adalah 0,002. Koefisien regresi variabel *Weekend effect* bernilai sebesar 0,340, artinya bahwa apabila *Weekend effect* mengalami perubahan satu (satuan) dan *January effect* dianggap bernilai 0 maka *return* saham akan mengalami perubahan sebesar 0,340. Sedangkan koefisien regresi *January effect* bernilai sebesar -0,120, artinya bahwa apabila *January effect* mengalami perubahan satu (satuan) dan *Weekend effect* dianggap bernilai 0 maka *return* saham akan mengalami perubahan sebesar -0,120

3.1.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian untuk R^2 yaitu:

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.305 ^a	.093	-.361	.028898885

Sumber: *output* SPSS versi 26

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 < R < 1$). Semakin besar koefisien determinasinya maka semakin besar variasi variabel independennya mempengaruhi variabel dependennya. Berdasarkan tabel diatas, pada kolom Adjusted R Square, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,093 yang berarti 9,3% perubahan variabel *return* saham dijelaskan oleh perubahan perubahan variabel *Weekend effect* dan *January effect* secara bersama-sama, sedangkan sisanya 90,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

3.1.4. Uji Hipotesis

Uji *t* statistik atau uji Parsial digunakan untuk menguji sejauh mana pengaruh variable independen terhadap variable dependen secara parsial. uji *t* ini digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel *weekend effect* dan *January effect* terhadap variabel *return* saham. Berikut ini hasil perhitungan uji *t* dengan menggunakan aplikasi pengolahan data statistik SPSS versi 26.

Tabel 8 Hasil Uji Parsial (*t*)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.009		.179	.863
	Weekend effect	.340	3.778	.035	.090	.931
	January effect	-.120	.157	-.295	-.763	.470

Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ (signifikansi 5%) dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen (X_1 atau X_2) terhadap variabel dependen (Y). Sedangkan jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ (signifikansi 5%) dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen (X_1 atau X_2) terhadap variabel dependen (Y).

Berdasarkan tabel diatas nilai signifikansi variable *weekend effect* sebesar 0,931 atau nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,931 > 0,05$) dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,090 < 2,36462$) sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian kesimpulan dari uji t (parsial) ini yaitu tidak terdapat pengaruh dari variabel independen yaitu *Weekend effect* terhadap variabel dependen yaitu *return* saham secara parsial. Dengan kata lain, H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga *Weekend effect* memiliki tidak pengaruh signifikan terhadap *return* Saham.

Selanjutnya, nilai signifikansi variable *January effect* sebesar 0,470 atau lebih besar dari 0,05 ($0,470 > 0,05$) dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,763 < 2,36462$) sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian kesimpulan dari uji t (parsial) ini yaitu tidak terdapat pengaruh dari variabel independen yaitu *January effect* terhadap variabel dependen yaitu *return* Saham secara parsial.

Uji simultan (uji F) diperlukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh secara bersamaan pada seluruh variable independen terhadap variable dependen. Secara Simultan, uji F ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel *Weekend effect* dan *January effect* terhadap variabel *return* saham. Berikut ini hasil perhitungan uji F dengan menggunakan aplikasi pengolahan data statistik SPSS versi 26

Tabel 9 Output Uji Simultan (uji f)

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	2	.000	.371	.703 ^b
	Residual	.005	7	.001		
	Total	.005	9			

Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ (signifikansi 5%) dan nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel independent secara simultan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ (signifikansi 5%) dan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen (X_1 atau X_2) terhadap variabel dependen (Y).

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,371 yang lebih besar dari 0,05 ($0,371 > 0,05$), sedangkan hasil perbandingan antara F_{hitung} dan F_{tabel} adalah $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($0,371 < 4,74$). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya simultan tidak terdapat pengaruh dari variabel independen yaitu *Weekend effect* dan *January effect* terhadap variabel dependen yaitu *return* Saham secara bersama-sama

3.2. Pembahasan

Pada bagian ini akan disajikan pembahasan terkait dengan weekend effect dan January effect terhadap return saham.

3.2.1. Pengaruh *Weekend Effect* Terhadap *Return Saham PT.Telkom Indonesia* Periode 2012-2021

Menurut Mulyadi dan Anwar, fenomena *Weekend effect* adalah suatu ketidaknormalan yang menyatakan bahwa hasil keuntungan pada hari Jumat cenderung positif (Mulyadi & Anwar, 2009). Menurut pendapat Gibbons dan Hess, fenomena ini dipicu oleh faktor psikologis yang mempengaruhi perilaku manusia dalam pengambilan keputusan ekonomi; dimana emosi, perilaku psikologis, dan mood investor memiliki pengaruh yang signifikan (Wibowo, 2004). Hari Jumat dianggap sebagai hari yang paling baik karena merupakan akhir dari hari kerja sebelum libur, sementara Hari Senin dianggap sebagai hari yang paling tidak diunggulkan dibandingkan dengan hari-hari lain dalam seminggu karena menandai awal dari hari kerja (Udayani, 2016). Akibatnya, para investor cenderung merasa optimis saat menjelang hari Jumat dan pesimis ketika memasuki hari Senin. Pola perilaku ini yang kurang rasional menyebabkan hasil keuntungan pada hari Jumat menjadi positif sementara pada Senin umumnya menunjukkan kecenderungan negatif secara rata-rata (Alteza, 2011).

Namun terjadi kontradiksi antara teori yang ada dengan hasil penelitian yang dilakukan peneliti. Dimana pada penelitian ini, *Weekend effect* tidak berpengaruh terhadap return saham. Menurut Irwandi hal tersebut dikarenakan tidak bisa diprediksi kapan investor akan melakukan pembelian dan penjualan saham. karena harga saham bergerak secara acak dan tidak bisa di prediksi, peluang harga saham untuk naik sama dengan peluangnya untuk turun. *Weekend effect* adalah fenomena penurunan harga saham pada akhir pekan, yaitu pada hari Jumat dan Sabtu. Fenomena ini telah diamati oleh para peneliti sejak lama, dan telah ditemukan bahwa *weekend effect* terjadi di berbagai negara, termasuk Indonesia. Di Indonesia, layanan telekomunikasi merupakan kebutuhan dasar masyarakat yang tidak terpengaruh oleh hari libur. Hal ini membuat permintaan akan layanan telekomunikasi tetap stabil, bahkan pada akhir pekan. Perusahaan telekomunikasi biasanya memiliki bisnis yang lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan di sektor lain. Hal ini membuat harga saham perusahaan telekomunikasi lebih tahan terhadap fluktuasi pasar.

Berdasarkan analisis data statistik menggunakan aplikasi IBM SPSS versi 26 yang telah dilakukan oleh peneliti, dapat diketahui bahwa *Weekend effect* ternyata tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Hal ini tidak sejalan dengan Penelitian oleh Ayudya Intan Pawestri (2021), menunjukkan bahwa tidak terjadi fenomena *day of the week effect* namun terjadi fenomena *Monday effect* dan *Weekend effect* di BEI periode Februari 2020-Januari 2021. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Hartatik Wulandari (2007) yang menunjukkan tidak ditemukannya *Weekend effect*. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmawati (2012) dan Purba (2017) pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa *weekend effect* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan tersebut.

3.2.2. Pengaruh *January Effect* Terhadap *Return Saham PT.Telkom Indonesia* Periode 2012-2021

Menurut Saputro dan Sukirno, *January effect* ialah salah satu fenomena musiman yang menandai pola kenaikan return saham pada bulan Januari dengan kecenderungan pengulangan pola tersebut lebih dari satu periode (Saputro & Sukirno, 2014). Menurut Nursanti, fenomena ini

disebabkan oleh dorongan untuk memulai tahun baru yang mendorong perusahaan untuk memulai kegiatan baru yang menghasilkan reaksi positif, yang pada gilirannya dapat meningkatkan return di pasar saham secara konsisten setiap tahunnya (Nursanti, 2015). Meskipun demikian, terdapat ketidaksesuaian antara teori dan hasil penelitian yang dilakukan. Dalam penelitian ini, terungkap bahwa tidak terdapat pengaruh *January effect* terhadap return saham PT. Telkom Indonesia. Menurut Irwandi, kondisi ini disebabkan oleh aktivitas penjualan yang dilakukan oleh investor asing yang berdampak negatif terhadap return saham Telkom. Sebagai contoh, pada tahun 2018, tercatat adanya aliran keluar modal asing (*outflow asing*) pada bulan Januari sebesar -6,8 juta dollar, yang menyebabkan penurunan harga saham Telkom sebesar -9.91% pada bulan tersebut. Berdasarkan analisis data statistik menggunakan perangkat lunak IBM SPSS versi 26 yang telah dilakukan oleh peneliti, ternyata ditemukan bahwa *January effect* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Nadine Cundi Karissanata (2019) yang menyatakan bahwa *January Effect* dan *Monday Effect* tidak mempengaruhi *return* perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ-45. Penelitian yang dilakukan oleh Pradnyaparamita dan Rahyuda (2017) dan Indrayani (2013) pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI juga menunjukkan bahwa *January effect* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan tersebut. Adapun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Fitriyani dan Sari (2013), dengan judul Analisis *January Effect* Pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Metode penelitian yang digunakan adalah uji One Way ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan fenomena *January Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia.

3.3. Pengaruh *Weekend Effect* Dan *January Effect* Terhadap *Return* Saham PT. Telkom Indonesia Periode 2012-2021

Berdasarkan analisis data statistik menggunakan aplikasi IBM SPSS versi 26 yang telah dilakukan oleh peneliti, dapat diketahui bahwa *weekend effect* dan *January effect* secara simultan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return Saham. Menurut Irwandi hal tersebut disebabkan oleh masih adanya *outflow* yang dilakukan asing pada bulan Januari dan juga adanya sifat kehati-hatian investor lokal dalam menyikapi kondisi perekonomian. Variasi variabel dependen yaitu *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu *Weekend effect* dan *return* saham sebanyak 9,3%. Sedangkan sisa persentasenya yaitu 90,7% ternyata dijelaskan dalam variabel lain di luar penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu tersebut dilakukan Salsabila Hartono Putri (2020) yang menunjukkan secara simultan *Weekend effect* dan *January effect* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Berdasarkan hasil tersebut maka penelitian ini memiliki implikasi bahwa *weekend effect* dapat disebabkan beberapa faktor yang muncul dari individu investor pada hari Jumat, seperti faktor psikologis, hasrat, dan mood karena beranggapan bahwa Jumat merupakan hari baik menjelang libur mingguan (*weekend*) sehingga meningkatkan rasa optimisme.

4 Penutup

Berdasarkan hasil analisis *Weekend effect* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PT. Telkom Indonesia, dengan dibuktikan hasil regresi pada variabel *Weekend effect* dengan nilai t_{hitung} sebesar 0,090 dengan t_{tabel} sebesar 2,36462 dan nilai signifikansi $> 0,05$. Kemudian, *January effect* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PT. Telkom Indonesia, dengan dibuktikan hasil regresi pada variabel *January effect* dengan nilai t_{hitung} sebesar -0,763 dan t_{tabel} sebesar 2,36462 nilai dan signifikansi $> 0,05$. *Weekend effect* dan

January effect secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PT. Telkom Indonesia Pernyataan tersebut dibuktikan oleh nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ yaitu $0,371 < 4,74$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hilangnya pengaruh *January effect* dan *weekend effect* terhadap *return* saham PT. Telkom Indonesia menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia telah menjadi lebih efisien, investor semakin rasional dalam pengambilan keputusan investasi, dan investor semakin memahami faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini berarti bahwa investor tidak dapat lagi mengandalkan anomali musiman ini untuk mendapatkan keuntungan, dan harus lebih fokus pada faktor-faktor fundamental. Investor juga harus lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi, karena pergerakan harga saham tidak lagi dapat diprediksi dengan mudah.

Referensi

- Alteza, M. (2011). *Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Telaah Anomali Pasar Efisien*. vol.3.
- Amelia, S. (2016). Monday Effect Dan Week Four Effect Pada Indeks Harga Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STEI Perbanas Surabaya*, page 1.
- Dwitania, R. (2019). *Pengaruh Monday Effect, Weekend Effect, dan Week Four Effect terhadap Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Pasundan.
- Fama, E. F. (1970). Efficient market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*.
- Guler, S. (2013). January Effect In Stock Returns: Evidence From Emerging Markets. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, Vol.5*, 641–648.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. sri. (2002). Bentuk Pasar Efisien danPengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 4*, 55–67.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). BPFE.
- Lestari, W. R. (2011). Pengaruh Weekend Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol.9*, 32– 34.
- Li, B., & Liu, B. (2010). Monthly Seasonality in the New Zealand Stock Market. *International Journal Business Management and Economic Research, Vol. 1*, 9–13
- Mills, T. C., & Coutts, J. A. (1995). Calendar effects in the London Stock Exchange FT–SE indices. *The European Journal of Finance, vol.1*, 79–86.
- Nursanti, D. (2015). Analisis Perbedaan January Effect Dan Rogalsky Effect Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2013. *Jurnal Akuntansi Dan Aistem Teknologi Informasi, 11*, 360–366.
- Pandey, I. ., & Chotigeat.T. (2005). Seasonality In Asia*s Emerging Markets:India and Malaysia. *Internasional Trade and Finance Association*, 53.
- Pearce, D. K. (1995). The Robustness of Calendar Anomalies in Daily Stock Returns. *College of Management North Carolina State University*. F.
- Rodoni. (2003). Is There a January Effect on Stock Returns in Some ASEAN Stock Markets? *Jurnal Ekonomi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*.
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1995). *Investment* (5th ed.). Prentice Hall
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.CV

- Tandelilin, & Alghifari. (1999). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Makalah Seminar*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (1st ed.) Kanisius.
- Udayani, V. (2016). Pengujian Monday Effect dan Rogalski Effect pada Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, vol.9*.