

PENGUJIAN *THE DAY OF THE WEEK EFFECT*, DAN *FOUR-WEEK EFFECT* DI BURSA EFEK INDONESIA: ANALISIS ANOMALI PASAR

Johanes Tutu¹, Tonny Maringka², Sweetly Mumu³

^{1,2,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Eben Haezar Manado

sweetly671@gmail.com

Abstract

This research aims to test whether there are differences in stock returns on LQ-45 company shares on the Indonesia Stock Exchange during the Covid-19 pandemic in 2023, starting before the issuance of the presidential circular and after the Covid-19 pandemic in 2023. This research uses a causal descriptive research design with Quantitative research methods, and using the Paired T Test and Wilcoxon Signed Ranks Test. The research results show that during and after the Covid-19 period there was no significant difference in the stock returns of the LQ-45 company, which means there was no influence from the day of the week effect or the four-week effect on the stock returns of the LQ-45 company on the Indonesia Stock Exchange. in both periods. This study provides significant understanding for capital market stakeholders regarding stock behavior during and after the Covid-19 pandemic. These findings can also be a basis for further research in studying the factors that influence stock returns in the Indonesian capital market.

Keywords: *Market Anomaly, Four Week Effect, Day of the Week Effect, LQ-45, Stock Returns, Covid 19.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan *return* saham pada saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama pandemi Covid-19 pada tahun 2023 terhitung sebelum dikeluarkannya edaran presiden dan setelah pandemi Covid-19 tahun 2023. Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif kausal dengan metode penelitian kuantitatif, dan menggunakan uji *Paired T Test* dan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama dan setelah periode Covid-19 tidak ada perbedaan yang signifikan pada *return* saham perusahaan LQ-45 yang berarti tidak ada pengaruh dari *day of the week effect* maupun *four-week effect* terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada kedua periode tersebut. Studi ini memberikan pemahaman yang signifikan bagi para pemangku kepentingan pasar modal mengenai perilaku saham sepanjang dan pasca pandemi Covid-19. Temuan ini juga dapat menjadi landasan untuk penelitian lebih lanjut dalam mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci : Anomali Pasar, Efek Empat Minggu, Efek Hari dalam Seminggu, LQ-45, Return Saham, Covid 19.

I. PENDAHULUAN

Investasi memegang peranan yang krusial dalam mendorong pertumbuhan dan kemajuan ekonomi suatu negara (Maria, 2015). Tujuan investasi yaitu untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dengan cara berkomitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini (N. W. Putri et al., 2021). Untuk berinvestasi terdapat berbagai macam instrumen yang tersedia, dan pilihan tergantung pada tujuan, toleransi risiko, dan preferensi investor, salah satunya ialah saham.

Pada umumnya, saham diperdagangkan di pasar modal, yaitu tempat bertemunya dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten) (J. A. Putri et al., 2020). Adanya Covid menyebabkan disrupsi dan kami inigi menguji apakah ada.

Jika pasar dengan tepat dan cepat menanggapi informasi baru yang masuk dan membentuk harga keseimbangan baru berdasarkan informasi yang tersedia, maka pasar modal tersebut dianggap efisien. Menurut teori pasar efisien, pasar efisien adalah ketika harga yang beredar di pasar merefleksikan dari informasi yang ada (Ayu, 2016). Namun, beberapa penyimpangan seringkali terjadi, atau yang dikenal dengan anomali pasar (Islam & Sultana, 2015). (tambahkan dengan adanya Covid 19) Anomali pasar adalah keadaan dimana harga-harga yang beredar tidak mencerminkan informasi yang ada. Dengan kata lain, anomali pasar merupakan penyimpangan akan hipotesis pasar efisien (Reynaldo et al., 2023). Covid pun bisa menyebabkan penyimpangan. Anomali pasar mengungkapkan pola yang dapat menghasilkan return yang lebih tinggi yang diekspektasi di pasar efisien, (Sinaga et al., 2022), pola pergerakan return saham yang awalnya bersifat random karena merefleksikan setiap informasi yang ada, dapat diprediksi karena adanya anomali sehingga memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh return yang tidak normal.

Setidaknya terdapat empat jenis anomali pasar, yaitu anomali akuntansi (accounting anomalies), anomali peristiwa atau kejadian (event anomalies), anomali perusahaan (firm anomalies), dan anomali musiman (seasonal anomalies) (Gayaker et al., 2020). Menurut Patev & Lyroudi, (2010), anomali musiman (seasonal anomalies) merupakan salah satu yang paling banyak dilakukan penelitian tentang pengaruhnya terhadap return saham. Lebih tepatnya anomali kalender (calendar anomalies) yaitu the day of the week effect (efek hari perdagangan) dan four-week effect (efek minggu keempat).

The day of the week effect (efek hari perdagangan) adalah kondisi di mana rata-rata return saham harian berpengaruh terhadap pengembalian saham dimana pada setiap hari masa perdagangan terdapat nilai yang berbeda-beda (Derbali & Hallara, 2016), namun four-week effect (efek minggu keempat) adalah fenomena yang menyatakan bahwa hanya pada minggu terakhir setiap bulannya, yakni minggu keempat dan kelima, terjadi efek senin (monday effect), sementara itu, return pada Senin di minggu pertama hingga minggu ketiga dianggap tidak secara signifikan negatif (N. W. Putri et al., 2021).

Fenomena anomali yang menghasilkan perbedaan rata-rata pengembalian investasi bisa dijelaskan oleh tingkah laku para investor. Teori behavioral finance menyatakan bahwa investor tidak selalu bertindak secara rasional. Pengembalian negatif pada hari Senin disebabkan oleh banyaknya investor yang sedang menelaah berbagai informasi relevan dan merencanakan strategi terkait transaksi pasar berdasarkan informasi yang baru masuk (Okorie & Lin, 2021). Sebagian besar investor cenderung menunda transaksi saham mereka. Dalam analisis psikologis, investor cenderung kurang menyukai hari Senin karena awal minggu kerja, sehingga hal ini dapat mempengaruhi suasana hati dan aktivitas perdagangan saham (Caporale & Plastun, 2019). Pada hari-hari setelah Senin, investor umumnya sudah merencanakan dan mulai menerapkan strategi transaksi saham untuk mencapai keuntungan, sehingga terjadi peningkatan rata-rata pengembalian saham pada hari perdagangan lainnya seperti Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat (Kenourgios et al., 2014).

Keberadaan anomali yang signifikan akan sangat berguna untuk mengembangkan strategi perdagangan yang menguntungkan. Investor dapat membeli saham pada hari perdagangan yang tingkat pengembaliannya rendah kemudian menjual saham pada hari perdagangan yang tingkat pengembaliannya tinggi (Zilca, 2017). Namun, tidak ada jaminan bahwa anomali pasar akan membantu investor dalam meningkatkan keputusan investasi mereka karena pengujian empiris terhadap anomali pasar tersebut tidak mewakili strategi investasi yang sebenarnya, sehingga investor harus berhati-hati dalam memanfaatkan fenomena ini (Xiao, 2016).

Di Indonesia, penelitian tentang anomali menunjukkan hasil yang bervariasi. Reynaldo et al., (2023) dalam penelitiannya pada saham LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2017, mengungkapkan bahwa terjadi anomali the day of the week effect. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa return saham harian cenderung positif dan mencapai

puncaknya pada hari Jumat. Sementara return saham harian cenderung negatif dan mencapai titik terendahnya pada hari Senin. Menurut Trisnadi & Sedana, (2016), dalam penelitian mereka pada anomali pasar saham Lq 45 tidak terjadi anomali the day of the week effect. Namun, terjadi anomali four-week effect.

Lalu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Ismi Nurul Izza Rahmawati & Susilo Setiyawan, (2022) pada return saham IDX 30 di Bursa Efek Indonesia, terjadi anomali the day of the week effect di sana. Penelitian yang dilakukan oleh Jenderal et al., (2023) di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa tidak terjadi anomali four-week effect, namun terjadi anomali the day of the week. Melihat inkonsistensi hasil penelitian mengenai fenomena the day of the week effect dan four-week effect, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam mengenai anomali pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama masa Covid-19 dan pasca Covid-19 di tahun 2023. Masa Covid-19 terhitung pada saat sebelum pemerintah mengeluarkan Keputusan Presiden Republik Indonesia (Keppres) Nomor 17 Tahun 2023 tentang Penetapan Berakhirnya Status Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) di Indonesia (Sinaga et al., 2022), pada bulan Juni tahun 2023, dan pasca Covid-19 terhitung setelah pemerintah mengeluarkan keputusan tersebut.

Masa Covid-19 dan Pasca Covid-19 kemudian akan dilakukan perbandingan antara kedua periode ini. Perusahaan yang tergabung di LQ45 di Bursa Efek Indonesia dipilih yakni saham-saham yang memiliki faktor likuiditas tinggi meliputi nilai transaksi, frekuensi transaksi, jumlah hari transaksi di pasar regular, dan kapitalisasi pasar besar.

Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Pada kerangka teori, peneliti menggunakan teori Adaptive Market Hypothesis untuk mendukung penelitian. Adaptive Market Hypothesis (AMH) pertama kali dicetuskan oleh Lo, (2004), merupakan hipotesis yang bermaksud untuk melakukan rekonsiliasi terhadap efficient market hypothesis dan behavioral finance hypothesis, dimana perilaku pasar mengikuti dinamika konsep evolusi. Teori ini mengungkapkan bahwa investor tidak sepenuhnya rasional atau irasional. Sebaliknya, investor terkadang bersikap rasional dan terkadang irasional. Menurut adaptive market hypotehsis, investor bertindak secara rasional. Namun, jika terjadi

fluktuasi di pasar, investor tiba-tiba merespons kondisi pasar tersebut dan bertindak secara irasional (Okorie & Lin, 2021).

Sejalan dengan teori ini, terdapat anomali yang bertentangan dengan efficient market hypothesis yaitu the day of the week effect dan four-week effect. Penyebab dari anomali ini adalah perilaku kawanan, merujuk pada kecenderungan individu untuk mengikuti atau meniru tindakan atau keputusan yang diambil oleh mayoritas, tanpa mempertimbangkan informasi secara independen, fenomena ini disebut dengan herding behavior (Rahayu et al., 2020). Dalam konteks pasar keuangan, herding behavior dapat terjadi ketika investor atau pelaku pasar lainnya mengikuti tren atau langkah-langkah yang diambil oleh sebagian besar peserta pasar, terlepas dari analisis fundamental atau informasi yang mendasarinya (Ouarda et al., 2013)

Berdasarkan apa yang diuraikan tersebut. dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan return saham pada hari-hari tertentu dengan hari-hari perdagangan lainnya pada saham yang tergabung dalam LQ45 pada masa Covid-19.

H2: Terdapat perbedaan return saham pada hari Senin minggu ke-4 dengan minggu-minggu perdagangan lainnya pada saham yang tergabung dalam LQ45 pada masa Covid-19.

H3: Terdapat perbedaan return saham pada hari-hari tertentu dengan hari-hari perdagangan lainnya pada saham yang tergabung dalam LQ45 pada masa setelah Covid-19.

H4: Terdapat perbedaan return saham pada hari Senin minggu ke-4 dengan minggu-minggu perdagangan lainnya pada saham yang tergabung dalam LQ45 pada masa setelah Covid-19.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif karena melibatkan penggunaan data berbentuk numerik dalam bentuk time series. pendekatan kuantitatif menitikberatkan pada analisis data-data numerik yang diolah melalui metode statistik. Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian deskriptif, yang digunakan untuk menjelaskan pemecahan masalah saat ini dengan memanfaatkan data sebagai dasar, kemudian data tersebut disajikan, dianalisis, dan diinterpretasikan.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang menjadi fokus adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ45 Bursa Efek Indonesia, yang berjumlah 43 perusahaan. Untuk memilih sampel,

digunakan teknik purposive sampling dengan tujuan agar sampel yang diambil sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu informasi yang tidak diperoleh secara langsung oleh peneliti, melainkan melalui perantara seperti individu lain atau dokumen.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengukuran Variabel

The Day of The Week Effect

Untuk melakukan perhitungan return saham pada hari perdagangan (The Day of The Week Effect), dapat dilakukan dengan menghitung return harian saham menggunakan rumus berikut:.

- | | |
|------------------------|--|
| 1. R_{Senin} | $\frac{P_{\text{Senin}} - P_{\text{Jumat Minggu Sebelumnya}}}{P_{\text{Jumat Minggu Sebelumnya}}}$ |
| 2. R_{Selasa} | $\frac{P_{\text{Selasa}} - P_{\text{Senin}}}{P_{\text{Senin}}}$ |
| 3. R_{Rabu} | $\frac{P_{\text{Rabu}} - P_{\text{Selasa}}}{P_{\text{Selasa}}}$ |
| 4. R_{Kamis} | $\frac{P_{\text{Kamis}} - P_{\text{Rabu}}}{P_{\text{Rabu}}}$ |
| 5. R_{Jumat} | $\frac{P_{\text{Jumat}} - P_{\text{Kamis}}}{P_{\text{Kamis}}}$ |

Keterangan:

R= *Return* Saham

P= Harga Penutupan Saham

Setelah melakukan perhitungan return harian saham selama satu tahun lalu ditentukan rata-ratanya, kemudian dikelompokkan berdasarkan hari perdagangan. Kelompok return untuk masing-masing hari akan dibandingkan dengan rata-rata return saham dari hari-hari lain dalam satu minggu, yang dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

Hasil perhitungan kemudian dikelompokkan dan dibandingkan dengan kelompok *return* harian yang telah dihitung sebelumnya. Perbandingan akan dilakukan antara return pada hari

Senin dan hari bukan Senin, hari Selasa dan hari bukan Selasa, hari Rabu dan hari bukan Rabu, hari Kamis dan hari bukan Kamis, serta hari Jumat dan hari bukan Jumat menggunakan metode Paired-Samples T Test. Untuk mengetahui fenomena Week Four Effect, bisa dibuat dengan melakukan perhitungan return harian menggunakan rumus berikut:

$$1. R_{\text{Bukan Senin}} = \frac{R_{\text{Selasa}} + R_{\text{Rabu}} + R_{\text{Kamis}} + R_{\text{Jumat}}}{4}$$

$$2. R_{\text{Bukan Selasa}} = \frac{R_{\text{Senin}} + R_{\text{Rabu}} + R_{\text{Kamis}} + R_{\text{Jumat}}}{4}$$

$$3. R_{\text{Bukan Rabu}} = \frac{R_{\text{Senin}} + R_{\text{Selasa}} + R_{\text{Kamis}} + R_{\text{Jumat}}}{4}$$

$$4. R_{\text{Bukan Kamis}} = \frac{R_{\text{Senin}} + R_{\text{Selasa}} + R_{\text{Rabu}} + R_{\text{Jumat}}}{4}$$

$$5. R_{\text{Bukan Jumat}} = \frac{R_{\text{Senin}} + R_{\text{Selasa}} + R_{\text{Rabu}} + R_{\text{Kamis}}}{4}$$

Hasil pengembalian saham yang diperoleh akan dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu return saham pada hari Senin selama minggu pertama hingga minggu ketiga, dan return saham pada hari Senin selama minggu keempat hingga minggu kelima. Setelah pengelompokan ini, kedua kategori akan diuji menggunakan uji Paired-Samples T Test

$$1. R_{\text{Senin (Minggu 1-3)}} = \frac{P_{\text{Senin}} - P_{\text{Jumat}}}{P_{\text{Jumat}}}$$

$$2. R_{\text{Senin (Minggu 4-5)}} = \frac{P_{\text{Senin}} - P_{\text{Jumat}}}{P_{\text{Jumat}}}$$

Hasil pengembalian saham yang diperoleh akan dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu return saham pada hari Senin selama minggu pertama hingga minggu ketiga, dan return saham pada hari Senin selama minggu keempat hingga minggu kelima. Setelah pengelompokan ini, kedua kategori akan diuji menggunakan uji Paired-Samples T Test.

Analisis Data

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas Periode Selama Covid-19

Hari	Kolmogorov-Smirnov^a Statistic	df	Sig.
Senin	.099	1459	.200
Selasa	.076	1450	.200
Rabu	.118	1593	.200
Kamis	.170	1573	.023
Jumat	.111	1424	.200

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Periode Sesudah Covid-19

Hari	Kolmogorov-Smirnov^a Statistic	df	Sig.
Senin	.144	2284	.200
Selasa	.153	2164	.200
Rabu	.104	2407	.200
Kamis	.101	3021	.200
Jumat	.156	2531	.200

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Periode Selama Covid-19

Hari	Kolmogorov-Smirnov^a Statistic	df	Sig.
Senin Minggu Terakhir	.241	1073	.193
Senin Bukan Minggu Terakhir	.459	1645	.000

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Periode Sesudah Covid-19

Hari	Kolmogorov-Smirnov ^a Statistic	df	Sig.
Senin Minggu Terakhir	.210	3219	
Senin Bukan Minggu Terakhir	.478	2810	.000

Berdasarkan hasil Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 1 dan Tabel 2 untuk semua variabel hasilnya > 0.05 yang berarti data terdistribusi secara normal, sehingga digunakan uji Paired-Samples T Test dengan dasar pengambilan keputusan yaitu

1. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau $\text{Sig.} < 0,05$ maka tidak terdapat perbedaan pada variabel yang diuji
2. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau $\text{Sig.} > 0,05$ maka terdapat perbedaan pada variabel yang diuji.

Sedangkan pada Tabel 3 & 4 untuk semua variabel hasilnya < 0.05 yang berarti data tidak terdistribusi secara normal. Karena data tidak terdistribusi normal, maka untuk hipotesis H_2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan return saham pada hari senin minggu ke-4 dengan minggu-minggu perdagangan lainnya pada saham yang tergabung dalam LQ45 pada masa Covid-19 dan H_4 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan return saham pada hari senin minggu ke-4 dengan minggu-minggu perdagangan lainnya pada saham yang tergabung dalam LQ45 pada masa setelah Covid-19 dilakukan dengan menggunakan metode analisis *Wilcoxon Signed Rank Test*.. Uji ini digunakan untuk membandingkan nilai tengah dari suatu variabel yang berasal dari dua sampel data berpasangan, dengan dasar pengambilan keputusan yaitu

1. Jika nilai $\text{Asymp.Sig} < 0.05$, maka terdapat perbedaan pada variabel yang diuji
2. Jika nilai $\text{Sig Asymp.Sig} > 0.05$, maka tidak terdapat perbedaan pada variabel yang diuji

Tabel 5
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Periode Selama Covid-19

	N	Minim um	Maxim um	Su m	Mean	Std. Deviation
Senin	33	913,320,00	969,919,98	31,24	946,804,	14,585,133.

		7	3	4,539, 854	238.00	008
Selasa	37	901.090.02 7	968.669.98 3	35.04 9.809. 999	947.292. 162,14	14.502.600, 525
Rabu	33	894.950.0 12	969.289.97 8	31.26 4.309. 995	947.403. 333,18	15.933.532, 266
Kamis	31	905.679.99 3	967.030.02 9	29.35 6.730. 101	946.991. 293,58	15.738.632, 729
Jumat	33	905.489.99 0	966.960.02 2	31.26 9.889. 894	947.572. 421,03	14.249.873, 975
Valid N (listwi se)	31					

Tabel 6

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Periode Sesudah Covid-19

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Senin	13	889.349.97 6	962.609.9 85	12.07 6.580 .019	928.967 .693,77	22.846.563,2 69
Selasa	13	892.340.02 7	959.599.9 76	12.08 9.089 .967	929.929 .997,46	21.643.517,3 67
Rabu	14	878.880.00 5	968.729.9 80	13.02 0.729 .979	930.052 .141,36	24.074.166,4 38
Kamis	13	889.320.00 7	977.070.0 07	12.11 0.760 .009	931.596 .923,77	26.262.706,0 32
Jumat	14	892.919.98 3	970.570.0 07	13.07 7.689	934.120 .710,07	25.313.170,8 91

.941

Valid N 13 (listwise) 13

Tabel 7
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Periode Sebelum Covid-19

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Senin	27	95.373.999	969.919.9	24.70	914.993	164.508.627,
Bukan			83	4.833	.845,81	216
Minggu				.837		
Terakhir						
Senin	8	929.099.97	965.619.9	7.582	947.827	10.732.410,7
Minggu	6		95	.619.	.499,38	15
Terakhir				995		
Valid N (listwise)	8					

Tabel 8
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Periode Setelah Covid-19

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Senin	9	89.901.001	957.090.0	7.542	838.026	281.032.715,
Bukan			27	.241.	.781,00	600
Minggu				029		
Terakhir						
Senin	4	889.349.97	962.609.9	3.725	931.307	32.196.244,1
Minggu	6		85	.229.	.495,25	55
Terakhir				981		
Valid N (listwise)	4					

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 3 dan Tabel 4 menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham selama Covid-19 dan sesudah Covid-19 memberikan *return* yang cukup rendah secara konsisten. Fenomena ini mencerminkan kondisi pasar yang kurang

menguntungkan bagi investor, di mana nilai return yang diperoleh dari investasi saham tidak mencapai tingkat yang diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja saham secara keseluruhan tidak menunjukkan peningkatan yang signifikan pada periode selama Covid-19 maupun sesudah Covid-19. Dengan demikian, hal ini menyoroti tantangan yang dihadapi oleh investor dalam menghasilkan keuntungan yang optimal dalam lingkungan pasar yang tidak menentu dan tidak stabil. Hal ini mendukung penelitian dari (Okorie & Lin, 2021) Karena tingkat efisiensi informasi pasar adalah kunci bagi pelaku strategis untuk mendapatkan keuntungan, guncangan seperti pandemi COVID-19 dapat berperan dalam sifat efisiensi informasi pasar.

Dari segi perbandingan hasil analisis deskriptif menunjukkan *return* terendah terjadi pada periode setelah Covid-19 dan tertinggi terjadi pada periode selama Covid-19. Selama masa pandemi Covid-19, investor cenderung melihat penurunan harga saham sebagai peluang untuk melakukan investasi dengan harga yang lebih rendah, dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa depan ketika kondisi pasar pulih. Di sisi lain, pada periode setelah Covid-19, return saham cenderung lebih rendah, menunjukkan bahwa investor mungkin menjadi lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dana mereka mengingat tingginya volatilitas yang diamati selama masa pandemi. Oleh karena itu, hasil ini mencerminkan pola perilaku investor yang beradaptasi dengan kondisi pasar yang berubah, serta pergeseran dalam persepsi risiko dan potensi keuntungan (Sinaga et al., 2022), (Islam & Sultana, 2015).

Hasil Uji Hipotesa

Tabel 9
Hasil Uji Paired Samples Test Periode Selama Covid-19

	Std. Deviation	t	df	Mean	Sig. (2-tailed)
Senin - Selasa	10336081.8 12	.774	32	139181 4.152	.445
Senin - Rabu	10484358.6 24	-.328	32	-.59909 5.182	.745
Senin - Kamis	12183010.5 65	-.602	30	-.13171 03.258	.552
Senin - Jumat	10855005.3 22	-.407	32	-.76818 3.030	.687

Tabel 10
Hasil Uji Paired Samples Test Periode Setelah Covid-19

	Std. Deviation	t	df	Mean	Sig. (2-tailed)
Senin - Selasa	5.704.157,7 04	-.608	12	-962.30 3,692	.554
Senin - Rabu	10.374.948, 694	.657	12	1.890.7 70,769	.524
Senin - Kamis	23.988.862, 770	-.395	12	-2.629. 230,000	.700
Senin - Jumat	14.951.118, 676	-.567	12	-2.349. 224,231	.581

Berdasarkan hasil uji Paired Samples Test selama covid-19 seperti yang terlihat pada Tabel 9 dan 10 nilai Sig. (2-tailed) > 0,05, sehingga H1 dan H3 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan, dengan kata lain hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada return saham pada saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode selama covid-19. Artinya pada periode selama Covid-19 tidak ada pengaruh dari *day the week effect terhadap return saham*.

Tabel 11
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Periode Sebelum Covid-19

	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Senin Minggu Terakhir - Senin Bukan Minggu Terakhir	-1.680b	.093

Tabel 12
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Periode Sesudah Covid-19

	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Senin Minggu Terakhir - Senin Bukan Minggu Terakhir	.000c	1.000

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test selama dan sesudah covid-19 seperti yang terlihat pada Tabel 11 dan 12 nilai Asymp Sig. (2-tailed) > 0,05, sehingga H2 dan H4 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan, dengan kata lain hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada return saham pada saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode selama covid-19. Artinya pada periode selama Covid-19 tidak ada pengaruh dari *four-week effect*.

Pada masa krisis, investor cenderung bergantung pada informasi fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi makro untuk membentuk harapan yang rasional, mengurangi signifikansi pola anomali seperti efek hari dalam seminggu. Sebuah studi oleh Fashilah (2021) menunjukkan bahwa selama pandemi Covid-19, tidak ada perbedaan signifikan dalam return saham yang disebabkan oleh efek hari dalam seminggu.

Pasca pandemi Covid-19, tidak terlihat perbedaan dalam return saham LQ-45 yang dipengaruhi oleh efek hari dalam seminggu. Hal ini menunjukkan bahwa setelah mengalami krisis, investor menjadi lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Mereka cenderung fokus pada fundamental perusahaan, sesuai dengan teori Penerbangan ke Kualitas yang menyatakan bahwa investor cenderung beralih ke aset yang dianggap lebih aman atau berkualitas tinggi dalam situasi ketidakpastian atau krisis.

Setelah pengalaman pandemi Covid-19, investor kemungkinan lebih condong untuk memilih investasi yang dianggap lebih aman. Ini juga dapat mempengaruhi perilaku herding di pasar. Ketika investor melihat banyak orang lain melakukan hal yang sama, mereka mungkin merasa lebih nyaman untuk mengikuti arus tersebut karena dianggap tindakan yang rasional dalam menghadapi ketidakpastian atau krisis (Diah Rahma Putri et al., 2023)

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil pengujian hipotesa menunjukkan bahwa selama periode pandemi Covid-19 dan sesudah pandemi, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam return saham perusahaan LQ-45 yang disebabkan oleh the day of the week effect dan four week effect. Hasil uji Paired T Test menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0.05, mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam return saham antara hari-hari dalam seminggu selama periode pandemi Covid-19, maupun sesudah. Adapun hasil yang saja terjadi pada periode setelah pandemi Covid-19, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam return saham perusahaan LQ-45 yang disebabkan oleh the day of the week effect. Lalu Wilcolxon Rank Test menghasilkan nilai Asymp.Sig yang lebih besar dari 0.05, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang berarti dalam return saham antara minggu terakhir dan minggu minggu sebelumnya dalam seminggu selama periode sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

Saran untuk penelitian berikutnya adalah untuk memperluas cakupan variabel anomali pasar, seperti Efek Januari dan Efek Rogalsky, serta memperluas jangka waktu dan sumber data. Ini akan membantu meningkatkan pemahaman tentang dinamika pasar dan mengidentifikasi pola-pola yang mungkin terlewatkan sebelumnya. Peneliti berikutnya juga dapat mempertimbangkan periode sebelum Covid-19 dan memperluas sampel perusahaan.

Bagi investor, disarankan untuk tidak terlalu memperhatikan efek hari dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan LQ-45, terutama dalam situasi krisis di mana efek hari mungkin kurang relevan. Sebaliknya, lebih baik untuk fokus pada faktor-faktor lain yang lebih penting, seperti analisis fundamental perusahaan, kondisi ekonomi, dan kebijakan pemerintah, yang dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif dalam menentukan strategi investasi yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu Tansar STIE Pasundan, I. (2016). Return on Stock in the Context of Day of the Week Effect. *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship*, 10(1), 60–75.
- Caporale, G. M., & Plastun, A. (2019). The day of the week effect in the cryptocurrency market. *Finance Research Letters*, 31(June 2018), 258–269.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.11.012>

- Derbali, A., & Hallara, S. (2016). Day-of-the-week effect on the Tunisian stock market return and volatility. *Cogent Business and Management*, 3(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1147111>
- Gayaker, S., Yalcin, Y., & Berument, M. H. (2020). The day of the week effect and interest rates. *Borsa Istanbul Review*, 20(1), 55–63. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.07.010>
- Islam, R., & Sultana, N. (2015). Day of the Week Effect on Stock Return and Volatility: Evidence from Chittagong Stock Exchange. *European Journal of Business and ManagementOnline*, 7(3), 2222–2839.
- Ismi Nurul Izza Rahmawati, & Susilo Setiyawan. (2022). Analisis Anomali Pasar “January Effect dan The Day of The Week Effect” pada Return Saham Perusahaan IDX30 yang Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Periode Januari 2020 – Februari 2021. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 146–152. <https://doi.org/10.29313/jrmb.v1i2.545>
- Jenderal, D., Riset, P., Pengembangan, D., Agustin, E., Faisal,), Ekonomi, F., Universitas, B., & Kuala, S. (2023). Pengujian Anomali Pasar Di Pasar Modal Indonesia: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia 1). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen TERAKREDITASI SINTA*, 4(3), 568–582. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm568>
- Kenourgios, D., Samitas, A., & Papathanasiou, S. (2014). The Day of the Week Effect Patterns on Stock Market Return and Volatility: Evidence for the Athens Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal*, 1–14. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2494791>
- Lo, A. W. (2004). The adaptive markets hypothesis. *Journal of Portfolio Management*, 30(SUPPL.). <https://doi.org/10.3905/jpm.2004.442611>
- Maria, M. (2015). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *PhD Proposal*, 1, 1–12.
- Okorie, D. I., & Lin, B. (2021). Adaptive market hypothesis: The story of the stock markets and COVID-19 pandemic. *North American Journal of Economics and Finance*, 57(August 2020), 101397. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101397>
- Ouarda, M., El Bouri, A., & Bernard, O. (2013). Herding behavior under markets condition: Empirical evidence on the European financial markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 214–228.
- Patev, P., & Lyroudi, K. (2010). *the Day of the Week Effect in the Central European*. 1–17.

- Putri, J. A., Silitonga, H. P., & Inrawan, A. (2020). Dampak Debt to Assets Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return on Assets. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(1), 33–40.
- Putri, N. W., Salim, M. A., & Hufron, M. (2021). The Day Of The Week Effect, Week Four Effect, Dan Rogalsky Effect Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016 – 2019. *Jurnal Riset Manajemen*, 10(3), 39–48. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/10237/0>
- Rahayu, A. D., Putra, A., Oktaverina, C., & Ningtyas, R. A. (2020). Herding Behavior in The Stock Market: A Literature Review. *International Journal of Social Sciences Review*, 1(2), 8–25. <http://journal.epistemikpress.id/index.php/IJSSR/article/view/51>
- Reynaldo, E., Rodoni, A., & Astuty, P. (2023). *Testing of Lq45 Stock Return in The Interday Variations Model. 1971*. <https://doi.org/10.4108/eai.6-5-2023.2333549>
- Sinaga, J., Wu, T., & Chen, Y. (2022). Impact of government interventions on the stock market during COVID-19: a case study in Indonesia. In *SN Business & Economics* (Vol. 2, Issue 9). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s43546-022-00312-4>
- Trisnadi, M. M., & Sedana, I. B. P. (2016). Pengujian Anomali Pasar : Day of the Week Effect Pada Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3794–3820.
- Xiao, B. (2016). The Monthly Effect and the Day of the Week Effect in the American Stock Market. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 10–17. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p11>
- Zilca, S. (2017). The evolution and cross-section of the day-of-the-week effect. *Financial Innovation*, 3(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-017-0077-6>