

Monday Effect, Week-four Effect dan January Effect pada Pasar Modal Indonesia

Djoko Suprayetno, Iwan Kusmayadi*, Santi Nururly, Adhitya Bagus Singandaru

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram, Mataram, Indonesia;

Kata Kunci

Kata kunci: Monday effect, Week-four effect, January effect, Pasar modal Indonesia

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis adanya anomali Monday Effect, Week-four Effect, dan Januari Effect untuk pengujian Efficient Market Hypothesis di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016 hingga 31 Desember 2020. Penelitian ini menggunakan data closing price dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Semua data yang digunakan merupakan data sekunder yang terpublikasi. Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji statistik parametrik, yaitu uji beda menggunakan independent sample t-test. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat fenomena anomali Monday effect, weekfour effect, dan January effect di pasar modal Indonesia tahun 2016 sampai 2020.

Keywords

Keywords: Monday effect, Week-four effect, January effect, Pasar modal Indonesia

Abstract

This research aims to analyze the existence of the Monday Effect, Week-Four Effect, and January Effect as a test of the Efficient Market Hypothesis on the Indonesia Stock Exchange during the period from 2016 to December 31, 2020. The study utilizes closing price data, specifically the Composite Stock Price Index (IHSG) data on the Indonesia Stock Exchange throughout the research period. All data used are secondary data that has been published. Hypothesis testing in this research employs parametric statistical methods, specifically an independent sample t-test for difference testing. The results of the testing indicate the presence of the Monday Effect, Week-Four Effect, and January Effect anomalies in the Indonesian capital market from 2016 to 2020.

*Corresponding Author: **Iwan Kusmayadi**, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram, Nusa Tenggara Barat Indonesia
Email: iwankusmayadi99@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.29303/jseh.v9i4.440>

History Artikel:

Received: 27 Oktober 2023 | Accepted: 16 Desember 2023

PENDAHULUAN

Pengujian pasar yang efisien tidak dapat dipisahkan dari diskusi mengenai adanya anomali yang terkait dengan hipotesis pasar yang efisien, seperti yang dinyatakan oleh Tandelilin (2001). Menurut Ross (2018), hipotesis pasar efisien (EMH), juga dikenal sebagai teori pasar efisien, berpendapat bahwa pasar dicirikan oleh efisiensi informasi. EMH menegaskan bahwa saham selalu diperdagangkan pada nilai wajar mereka di bursa. Konsep efisiensi pasar menyiratkan

bahwa harga sekuritas yang diperdagangkan secara akurat mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Pasar yang efisien tercermin oleh harga sekuritas, yang pada gilirannya mencerminkan informasi yang tersedia, seperti yang disebutkan oleh Jones (2004). Hipotesis pasar efisien dapat dikategorikan menjadi tiga bentuk, yaitu: (1) Bentuk lemah yang efisien; (2) Bentuk setengah kuat yang efisien (semistrong); (3) Bentuk kuat yang efisien, seperti yang dijelaskan oleh Fama (1970). Fama (1991) lebih lanjut menjelaskan bahwa uji prediktabilitas pengembalian adalah peningkatan klasifikasi

pasar modal yang efisien, khususnya efisiensi bentuk yang lemah, melalui pemeriksaan pola pengembalian dalam anomali pasar.

Aga dan Kocaman (2008) juga menemukan efisiensi pasar yang lemah di Bursa Efek Istanbul (ISE). Legowo dan Machfoedz (1998) melakukan studi tentang pola harga saham di pasar modal Indonesia pada tahun 1989 dan 1992, menyimpulkan bahwa itu adalah fenomena acak. Namun, ada fenomena lain yang bertentangan dengan temuan penelitian tersebut di atas, memberikan bukti anomali pasar, yang menyimpang dari hipotesis pasar yang efisien.

Pelanggaran hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah ini terjadi karena pengembalian yang dihasilkan dari perdagangan tidak acak. Jarrett (2010) melakukan tes hipotesis pasar yang efisien pada pasar saham cekungan Pasifik kecil. Hasilnya mengungkapkan bahwa untuk perubahan jangka pendek (harian), pasar saham Pacific four menunjukkan sifat yang dapat diprediksi, yang mengarah pada kesimpulan bahwa bentuk lemah EMH tidak berlaku untuk pasar ini.

Sejumlah penelitian yang dilakukan di berbagai pasar modal di seluruh dunia memberikan bukti anomali pasar, seperti yang ditunjukkan oleh Reinganum dan Saphiro (1987), yang membangun portofolio dari pengembalian serangkaian saham sebagai proksi untuk indeks pasar yang diperiksa di London Stock Exchange. Studi ini menemukan bahwa pengembalian saham cenderung lebih tinggi pada bulan Januari dan April setelah penerapan pajak atas keuntungan modal. Periode penelitian dibagi menjadi dua bagian: sebelum dan sesudah pengenalan pajak keuntungan modal pada tahun 1965.

Bursa saham Australia juga menunjukkan pola musiman, yang dikenal sebagai Efek Musim.

Sementara itu, temuan studi yang dilakukan di Bursa Efek Amman (ASE) oleh Maghayereh (2003) mengungkapkan bahwa ternyata investor di ASE tidak dapat memanfaatkan informasi secara efektif untuk mencapai pengembalian abnormal, juga tidak ada efek anomali musiman atau efek Januari di ASE. Demikian pula, Chang dan Rhee (1994) melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia, menggunakan analisis regresi variabel dummy dengan data yang diperoleh dari pengamatan pengembalian harian yang berlangsung dari September 1992 hingga Februari 1994. Mereka menemukan tren kenaikan yang signifikan dalam pengembalian selama bulan Agustus (0,34%) dan Desember (0,54%). Temuan ini menandakan penyimpangan dari konsep pasar yang efisien dalam bentuknya yang lemah.

Berdasarkan riset di atas, maka penelitian ini ingin menguji efisiensi pasar modal di Indonesia dengan menganalisis fenomena anomaly monday effect, week-four effect dan january effect.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kategori penelitian deskriptif dan komparatif. Metode deskriptif adalah untuk menggambarkan tentang keadaan atau nilai pada satu atau lebih variabel mandiri, sedangkan metode komparatif adalah melakukan perbandingan terhadap nilai pada satu atau lebih variabel mandiri pada dua atau lebih populasi, sampel atau waktu yang berbeda atau gabungan semuanya (Sugiyono, 2017).

Penelitian ini akan menjelaskan hasil pengujian secara statistik terkait fenomena anomali monday effect, week-four effect, dan January effect di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2016 sampai Tahun 2020. Pengujian hipotesis tersebut dilakukan dengan membandingkan kelompok return hari senin dengan kelompok hari lainnya (monday effect), membandingkan return hari senin yang terjadi pada minggu ke-1,2 dan 3 dengan return minggu ke-4& ke-5 (week-four effect), dan rata-rata return bulan Januari dengan rata-rata return selain Januari (January effect).

Populasi dan sampel

Sugiyono (2011 : 61) Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini adalah jumlah seluruh hari perdagangan aktif indeks harga saham gabungan (IHSG) atau IDX composite selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2020, yang berjumlah sebanyak 1.212 hari.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan sensus, dimana semua anggota sampel adalah seluruh anggota populasi. Menurut Sugiyono, (2017, p. 81) sampel ialah sumber data penelitian yang menjadi representasi dari populasi. Penentuan sampel (sampling) dalam penelitian menggunakan teknik non-probability sampling, yaitu teknik sampling dimana anggota populasi yang akan dipilih menjadi sampel tidak memiliki peluang/kesempatan sama (Sugiyono, 2017). Teknik non-probability sampling yang dipilih dalam penelitian adalah sampel jenuh. Menurut Sugiyono (2017:85) sampling jenuh atau sensus adalah teknik penentuan sampel dimana sampel yang digunakan adalah semua anggota populasi. Sehingga jumlah sampel penelitian ini adalah 1.212 hari perdagangan aktif pada IHSG selama tahun 2016 sampai tahun 2020.

Jenis dan Sumber Data

Data utama penelitian ini berupa harga penutupan (closing price) Indeks Harga Saham Gabungan dalam harian selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Data-data IHSG dalam harian tersebut untuk menghitung nilai return harian IHSG. Nilai return tersebut dipisahkan menurut hari perdagangan untuk selanjutnya dikelompokkan menjadi dua yaitu data return hari senin dengan data return selain hari senin.

Data return hari senin selanjutnya dibedakan secara

mingguan pada setiap bulan, untuk dikelompokkan menjadi 2 yaitu data return senin pada minggu ke-1,2, dan 3 dengan data return senin pada minggu ke-4 dan ke-5. Kemudian data return IHSG juga dihitung secara bulanan, kemudian dikelompokkan menjadi dua yaitu: data return bulan Januari dan data return selain bulan Januari.

Data penelitian ini bersumber dari data sekunder. Menurut Sugiyono (2018, p. 456) bahwa data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung, misalnya sumber data sekunder adalah dokumen. Data harian IHSG tahun 2016 – 2020 dokumen yang dipublikasikan yang dapat diperoleh melalui website resmi BEI <https://www.idx.co.id/>.

Analisis Data

Langkah-langkah dalam analisis data untuk menjawab masalah penelitian ini adalah:

1) Menghitung return harian IHSG pada Tahun 2016 sampai Tahun 2021 sesuai hari perdagangan aktif.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: Return realisasi IHSG hari ke-t

$P_{i,t}$: Harga penutupan IHSG hari ke-t

$P_{i,t-1}$: Harga penutupan IHSG 1 hari sebelum hari ke-t

2) Mengelompokkan return harian IHSG menjadi dua, yaitu: kelompok hari

senin dan kelompok selain hari senin

3) Mengelompokkan return IHSG hari senin dalam mingguan menjadi dua, yaitu: kelompok return hari senin minggu ke-1,2, dan 3, dan kelompok return hari senin minggu ke-4 dan ke-5

4) Mengelompokkan return harian IHSG dalam bulanan menjadi dua, yaitu: kelompok return bulan Januari dan kelompok bulan lainnya

5) Melakukan statistik deskriptif

6) Melakukan Uji Normalitas

7) Melakukan Uji Homogenitas

8) Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji independent sample t-test.

rincian menurut hari perdagangan yaitu: hari Senin dan Kamis sebanyak 242 hari, hari Selasa sebanyak umlah sampel sebanyak 245 hari, hari Rabu sebanyak 244 hari, dan hari Jumat 239 hari.

Pergerakan harga penutupan indeks harga saham (IHSG) selama 1.213 hari perdagangan, telah tercatat bahwa hari Jumat memiliki rata-rata harga saham tertinggi dibandingkan rata-rata harga saham di hari lain yaitu sebesar Rp 5.693,74. Sedangkan nilai rata-rata harga saham paling rendah sebesar Rp 5.655,55 yang terjadi pada hari Rabu.

Pada gambar 1 menunjukkan perbandingan pergerakan harga saham setiap hari perdagangan tahun 2016 sampai tahun 2020. Hari senin, dalam 242 hari perdagangan aktif memiliki harga maksimum sebesar Rp 6.689,29 dan harga minimum pada Rp 3.989,52. Harga maksimum pada hari Senin adalah tertinggi jika dibandingkan dengan harga maksimum pada hari-hari lain, yaitu masing-masing adalah pada hari Selasa sebesar Rp 6.662,88, hari Rabu sebesar Rp 6.643,400, hari Kamis sebesar Rp 6.615,328, dan hari Jumat sebesar Rp 6.660,618. Harga penutupan tertinggi IHSG untuk perdagangan hari Senin, Selasa dan Rabu terjadi pada Tanggal 19-21 Februari 2018. Hari Kamis dan Jumat terjadi pada Tanggal 25-26 Januari 2018.

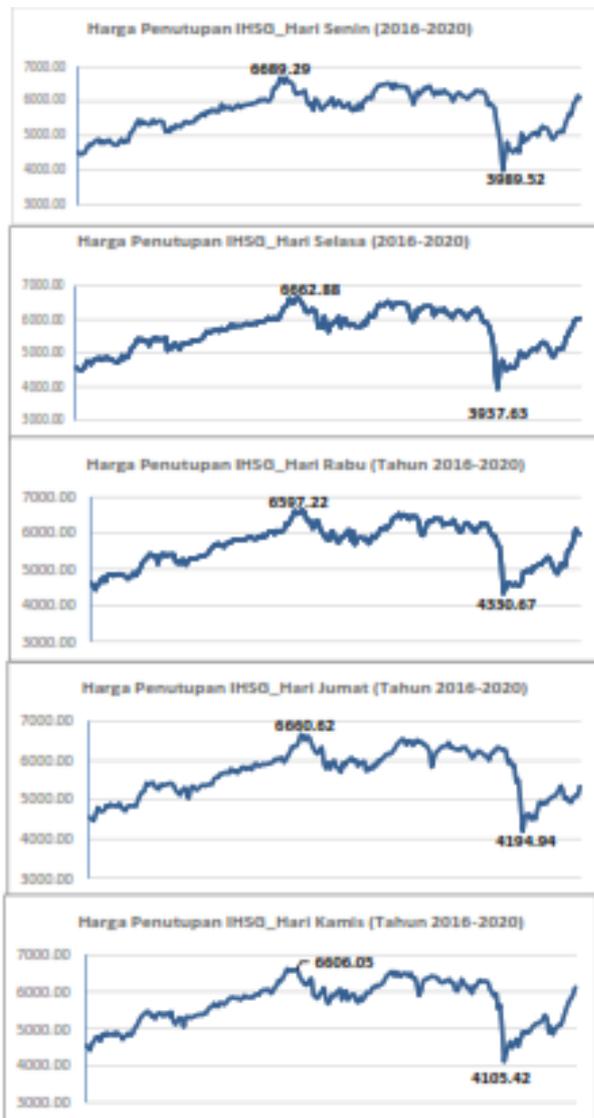
Sedangkan menurut harga minimum, harga penutupan IHSG terendah terjadi pada hari Selasa yaitu sebesar Rp 3.937,632. Sedangkan harga minimum pada hari-hari lain secara berturut-turut yaitu hari Senin sebesar Rp 3.989,517, hari Kamis sebesar Rp 4.105,422, hari Jumat sebesar Rp 4.194,944 dan hari Rabu sebesar Rp 4.330,674. Harga penutupan IHSG dengan nilai terendah terjadi pada Tanggal 18-24 Maret Tahun 2020, dimana pada waktu ini adalah pasca pengumuman bencana nasional Pandemi Covid-19 di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

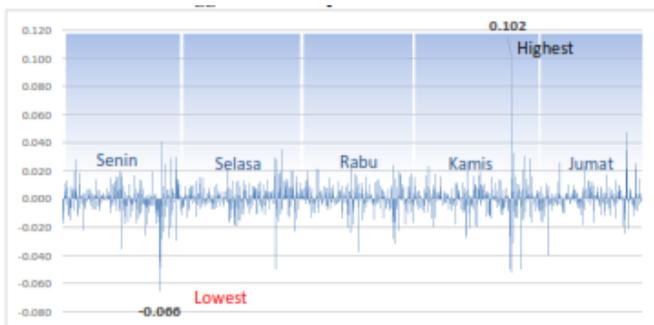
Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan data harian harga penutupan dari Index Harga Saham Gabungan (IHSG) selama lima tahun yaitu yang tercatat sejak hari pertama perdagangan di bulan Januari 2016 (tanggal 4 Januari 2016) sampai dengan perdagangan hari terakhir di bulan Desember 2020 (Tanggal 30 Desember 2020). Total jumlah hari perdagangan yang terjadi selama periode penelitian ini sebanyak 1.213 hari, dengan

Gambar.1
 Pergerakan IHSK menurut hari perdagangan Tahun 2016-2020



Gambar.2
 Return Harian IHSK Tahun 2016-2020



Menurut data return harian IHSK dalam 1.213 hari perdagangan aktif di BEI ditemukan bahwa return tertinggi (maksimum) terjadi pada hari Kamis (Tanggal 26 Maret 2020) dan terendah (minimum) terjadi pada hari Senin (Tanggal 9 Maret 2020) sebesar -0,066.

Trend return harian IHSK Tahun 2016 sampai Tahun 2020 seperti yang ditampilkan dalam Gambar.2. Return harian IHSK yang terhitung sejak 4 Januari 2016 sampai dengan 30 Desember 2020 disajikan dalam Tabel.1 di bawah ini.

Tabel 1.
Return Harian IHSK Tahun 2016-2020:

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Senin	242	-.066	.041	-.00083	.011888
Selasa	245	-.050	.035	.00085	.009168
Rabu	244	-.038	.024	.00061	.009034
Kamis	242	-.052	.102	.00015	.012683
Jumat	239	-.040	.048	.00063	.009077

Nilai return harian tertinggi (maximum) terjadi pada hari Kamis yaitu pada Tanggal 26 Maret 2020 yaitu sebesar 0,102 dan terendah (minimum) sebesar -0,066 yaitu pada hari Senin Tanggal 9 Maret 2020. Sedangkan rata-rata return harian IHSK tertinggi pada hari Selasa yaitu sebesar 0,00085. Rata-rata return harian IHSK memiliki nilai positif, kecuali hari Senin yang bernilai negatif dan menjadi nilai rata-rata return harian IHSK terendah dibandingkan hari-hari lainnya selama tahun 2016-2020. Data return IHSK harian secara keseluruhan adalah sangat bervariasi, dimana nilai standard deviasi jauh lebih tinggi di atas nilai rata-rata (mean) return harian IHSK.

Tabel 2.
Return Mingguan IHSK Tahun 2016-2020:

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Minggu_ke1	60	-.028	.041	.00153	.012693
Minggu_ke2	60	-.066	.029	-.00162	.013183
Minggu_ke3	58	-.044	.030	-.00079	.010410
Minggu_ke4	50	-.049	.015	-.00184	.010645
Minggu_ke5	14	-.030	.013	-.00421	.012367

Pada Tabel.2 di atas menunjukkan data return hari Senin IHSK Tahun 2016-2020 pada minggu ke-1 sampai dengan minggu ke-4 dan 5 setiap bulan. Return hari Senin minggu ke-1 memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 0,041 sedangkan nilai terendah terjadi pada minggu ke-2. Minggu ke-1 juga menempati peringkat terbaik dengan rata-rata return IHSK tertinggi dibandingkan hari-hari yang lain dengan nilai sebesar 0,00153, menjadi satu-satunya yang bernilai positif. Namun return Senin minggu ke-2 dan ke-3 justru bernilai negatif. Sedangkan minggu ke-4 dan minggu ke-5 juga memiliki nilai rata-rata return hari Senin dengan tanda negatif. Nilai standard deviasi pada setiap minggu (minggu ke-1 sampai minggu ke-5) menunjukkan angka yang lebih tinggi dari nilai rata-rata (mean) return mingguan, menunjukkan bahwa variasi data return sangat tinggi.

Data return pada bulan Januari diperoleh dari data perdagangan harian IHSK selama Tahun 2016 sampai 2020 yang berjumlah sebanyak 106 hari. Sedangkan data

return pada selain bulan Januari berjumlah sebanyak 1.106 hari. Data selengkapnya dapat dilihat dalam Tabel 3 di bawah.

Tabel 3. Return IHSG Bulan Januari dan Non-Januari Tahun 2016-2020

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Januari	106	-.019	.021	.00037	.007164
NON_Januari	1106	-.066	.102	.00027	.010756

Nilai return tertinggi dalam transaksi perdagangan harian selama tahun 2016-2020 mencapai 0,102 yaitu pada Hari Kamis Tanggal 26 Maret 2020. Meskipun return tertinggi terjadi di luar bulan Januari, namun nilai rata-rata return tertinggi terjadi pada bulan Januari yaitu sebesar 0,00037. Hal tersebut terjadi karena nilai return terendah terdapat pada hari Senin Tanggal 9 Maret 2020 sebesar -0,066 (di luar bulan Januari). Variasi data return sangat tinggi ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yang nilainya lebih tinggi dari nilai rata-rata (mean) return. Hal tersebut berdampak pada nilai rata-rata return jauh dibawah nilai rata-rata return tertinggi. Deviasi standard bulan Non_Januari sebesar 0,01756, diatas nilai standard deviasi bulan Januari. Variasi data return bulan Non Januari lebih tinggi daripada bulan Januari. Dengan demikian rata-rata return di bulan Januari lebih besar dibandingkan rata-rata return di luar bulan Januari.

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data dalam penelitian ini menggunakan Shapiro Wilk Test. Data memiliki distribusi normal jika nilai assymtotic significance > nilai alpha = 0,05. Pada table 4 berikut adalah hasil uji normalitas dengan menggunakan Shapiro Wilk test untuk return harian IHSG.

Tabel 4

Uji Normalitas ke-2 data Return Harian IHSG dengan Shapiro Wilk

	Tests of Normality		
	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Senin	.989	191	.160
Selasa	.993	191	.491
Rabu	.987	191	.074
Kamis	.988	191	.104
Jumat	.990	191	.213

a. Lilliefors Significance Correction

Data di atas menunjukkan bahwa distribusi empirik data dengan distribusi normal ideal tidak terdapat perbedaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai Shapiro-Wilk pada hari senin sebesar

0,989 dengan nilai $p = 0,160$ ($p > 0,05$). Demikian juga untuk variabel-variabel lainnya seperti yang ditunjukkan dalam tabel juga memiliki nilai $p > 0,05$. Hasil ini mengindikasikan bahwa semua variabel telah berdistribusi normal.

Selanjutnya juga dilakukan pengujian (uji normalitas) juga terhadap data return hari Senin dalam mingguan (minggu ke-1 sampai dengan minggu ke-5). Output uji normalitas disajikan dalam Tabel 5. Hasil uji normalitas return hari senin pada minggu ke-1 sampai minggu ke-5 berdistribusi normal. Hasil ini dibuktikan oleh nilai distribusi empirik data dengan distribusi normal ideal tidak terdapat perbedaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai Shapiro-Wilk maupun nilai Kolmogorov-Smirnov pada semua variabel dan juga memiliki nilai $p > 0,05$. Hasil ini mengindikasikan bahwa semua variabel telah berdistribusi normal.

Tabel 5

Uji Normalitas data Return Minggu ke-1 sampai dengan Minggu ke-5 dengan Shapiro Wilk

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Minggu_ke1	.205	12	.173	.958	12	.758
Minggu_ke2	.140	12	.200*	.950	12	.637
Minggu_ke3	.112	12	.200*	.970	12	.914
Minggu_ke4	.141	12	.200*	.977	12	.971
Minggu_ke5	.145	12	.200*	.966	12	.864

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Uji Normalitas berikutnya dilakukan pada data return bulan Januari dan Non-Januari selama tahun 2016 sampai 2020. Seperti dalam Tabel 6 di bawah ini.

Tabel 6.

Uji Normalitas data return Januari dan Non-Januari Shapiro Wilk

	Tests of Normality		
	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Januari	.982	99	.206
NON_Januari	.982	99	.194

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Hasil uji normalitas return pada bulan Januari dan Non-Januari juga berdistribusi normal. Hasil ini dibuktikan oleh nilai distribusi empirik data dengan distribusi normal ideal tidak terdapat perbedaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai Shapiro-Wilk pada semua variabel masing-masing sebesar 0.982 dan juga memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,206 dan 0,194, dimana ini menunjukkan $p > 0,05$, Hasil ini mengindikasikan bahwa semua variabel telah berdistribusi normal.

Uji Homogenitas

Langkah pengujian selanjutnya, sebelum

pengujian hipotesis, perlu dilakukan uji homogenitas untuk data yang sudah berdistribusi normal. Uji homogenitas adalah sebagai syarat untuk melakukan uji komparatif misalnya dengan t test dan uji One Way ANOVA. Uji homogenitas dilakukan untuk mengetahui variasi beberapa data dari populasi apakah memiliki varians yang sama atau tidak. Dalam uji homogenitas dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Jika nilai signifikansi atau $p < 0,05$, maka dikatakan varian dari dua atau lebih kelompok populasi data adalah tidak sama atau tidak homogen, dan sebaliknya, jika nilai signifikansi atau $p > 0,05$, maka dikatakan varian dari dua atau lebih kelompok populasi data adalah sama atau homogen. Pengujian homogenitas dalam penelitian ini menggunakan Levene test. Pada Tabel 8 dibawah ini adalah hasil pengujian homogenitas terhadap rata-rata return return IHSG Tahun 2016 sampai dengan 2020.

Tabel 8

Uji Homogenitas Rata-rata Return UHSG Tahun 2016-2020
Test of Homogeneity of Variances

Return Harian			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.498	1	461	.481

Berdasarkan tabel 9 di atas karena nilai signifikansi return harian IHSG adalah sebesar 0,481 atau $p > 0,05$, maka dikatakan varian dari dua atau lebih kelompok populasi data tersebut adalah sama atau homogen. Sehingga berdasarkan hasil ini maka untuk pengujian pada tahap berikutnya untuk menguji hipotesis dengan t-test (dalam penelitian ini menggunakan independent sample t-test) dapat dilakukan.

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis yang dilakukan untuk menguji gejala Monday effect, week four effect, dan January effect pada IHSG tahun 2016 sampai dengan 2020. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Independen sample t-test, yaitu salah satu teknik uji statistik paramterik untuk menguji perbedaan antara dua kelompok sampel yang tidak berpasangan (bebas). Beberapa asumsi yang harus dipenuhi untuk menggunakan independen sample t-test ini adalah data tentu harus berdistribusi normal, data yang digunakan tersebut berasal dari kelompok yang berbeda, varian data adalah sama atau homogen.

Hasil uji independent t-test disajikan dalam tabel 9 untuk membuktikan adanya Monday effect. Dalam penelitian ini data return harian IHSG dari tahun 2016 sampai 2020 (return hari senin, selasa, rabu, kamis dan jumat) dikelompokkan menjadi dua kelompok: pertama yaitu return hari Senin dan yang

kedua adalah return selain hari Senin. Penelitian ini untuk menguji adanya perbedaan rata-rata return antara hari senin dengan rata-rata return di luar hari senin.

Berdasarkan hasil deskriptif tersebut menunjukkan bahwa adanya perbedaan rata-rata return hari senin dengan hari lainnya. Dimana rata-rata return hari senin bernilai negatif (yaitu sebesar -0,00057), sementara hari lainnya adalah positif. Hasil ini menjeaskan terjadi fenomena anomali monday effect, dimana rata-rata return hari senin cenderung bernilai negatif dan lebih kecil dibandingkan rata-rata return hari lainnya.

Selanjutnya dalam tabel independent sample t-test di atas untuk menjelaskan seberapa signifikan perbedaan tersebut. Pada tabel tersebut, dalam kolom Levene's Test for Equality of variances memiliki nilai signifikan sebesar 0,117 $> 0,05$ atau ($p > 0,05$), artinya antara kelompok 1 (rata-rata return hari senin) dengan kelompok 2 (rata-rata return hari lainnya) memiliki varians data yang homogen. Selanjutnya dapat dilihat pada kolom Sig. (2-tailed) pada baris pertama (Equal variances assumed) memiliki nilai signifikan sebesar 0,024 atau ($p < 0,05$). Sesuai dengan dasar pengambilan keputusan pada rumusan hipotesis maka disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau H_a diterima. Penjelasan atas hasil tersebut bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return hari senin dengan hari lainnya.

Berikutnya, uji hipotesis ke-2 pada penelitian ini yaitu untuk membuktikan adanya fenomena anomali week-four effect di BEI tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Dalam hasil deskriptif pada tabel 11 tersebut menunjukkan bahwa adanya perbedaan rata-rata return hari senin minggu ke-1,2,3 dengan minggu ke-4&5. Dimana rata-rata return hari senin minggu ke-1,2,3 bernilai negatif (yaitu sebesar -0,00029), demikian halnya dengan rata-rata return Senin pada minggu ke-4 dan 5 juga bernilai negatif, yaitu sebesar -0,00148. Hasil ini telah mengungkap keberadaan fenomena week-four effect di BEI selama tahun 2016 samapai tahun 2020, dimana rata-rata return hari senin yang negatif tersebut cenderung terkonsentrasi pada minggu ke-4 dan ke-5, sedangkan pada minggu ke-1 hingga minggu ke-3 bernilai negatif namun tidak terlalu signifikan.

Dalam tabel independent sample t-test di atas untuk menjelaskan seberapa signifikan perbedaan nilai rata-rata return negatif tersebut. Output hasil test yang ditunjukkan pada tabel tersebut, dalam kolom Levene's Test for Equality of variances memiliki nilai signifikan sebesar 0,247 $> 0,05$ atau ($p > 0,05$), artinya antara kelompok 1 (rata-rata return hari senin) dengan kelompok 2 (rata-rata return hari lainnya) memiliki varians data yang homogen. Namun seperti yang ditampilkan pada kolom Sig. (2-tailed) pada baris pertama (Equal variances assumed) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,487 atau ($p > 0,05$). Sesuai dengan dasar pengambilan keputusan pada rumusan hipotesis maka disimpulkan bahwa H_0 diterima atau H_a ditolak. Penjelasan atas hasil tersebut bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara rata-rata return hari senin minggu ke-1,2, dan ke-3 dengan minggu ke-4 & ke-5.

Tabel 4.10
Uji Independent t-test_ Monday Effect Return Harian IHSG Tahun 2016 - tahun 2020
Group Statistics

	Hari Perdagangan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return Harian	Rata-rata return Hari Senin	225	-.00057	.008044	.000536
	Rata-rata Return selain Hari Senin	923	.00077	.007970	.000262

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 Harian	Equal variances assumed	2.456	.117	-2.261	1146	.024	-.001342	.000594	-.002507	-.000178
	Equal variances not assumed			-2.249	339.298	.025	-.001342	.000597	-.002517	-.000168

Tabel 4.11
Uji Independent t-test_ Week-Four Effect IHSG Tahun 2016 - tahun 2020
Group Statistics

	Minggu ke-	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Rata-rata return Senin	Minggu ke-1,2,3	178	-.00029	.012180	.000913
	Minggu ke-4&5	62	-.00148	.009985	.001268

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
Rata-rata return Senin	Equal variances assumed	1.345	.247	.697	238	.487	.001197	.001719	-.002189	.004584
	Equal variances not assumed			.766	128.700	.445	.001197	.001562	-.001894	.004289

Tabel 12
Uji Independent t-test_ January Effect IHSG Tahun 2016 - tahun 2020

Group Statistics					
	Bulan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return	Januari	100	.00106	.005770	.000577
	Non_Januari	1105	.00025	.010726	.000323

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	11.933	.001	.746	1203	.456	.000811	.001087	-.001321	.002943	
	Equal variances not assumed			1.227	169.123	.222	.000811	.000661	-.000494	.002116	

Pengujian hipotesis terakhir dalam penelitian ini, yaitu uji hipotesis ke-3 untuk membuktikan adanya fenomena anomali *January effect* di BEI tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Rata-rata return pada bulan Januari bernilai positif dan lebih tinggi dari rata-rata return yang terjadi pada bulan yang lain. Penelitian ini telah berhasil mendeteksi keberadaan fenomena *January effect* di BEI selama tahun 2016 sampai tahun 2020.

Selanjutnya untuk mengetahui seberapa signifikan perbedaan nilai return antara bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya ditunjukkan pada tabel independent sample t-test. Kolom Output hasil test yang ditunjukkan pada tabel tersebut, pada baris pertama (Equal variances assumed) yang ditampilkan pada kolom Sig. (2-tailed) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,456, artinya nilai $p > 0,05$. Sesuai dengan dasar pengambilan keputusan pada rumusan hipotesis ke-3 maka disimpulkan bahwa H_0 diterima atau H_a ditolak. Penjelasan atas hasil tersebut bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return pada bulan Januari dengan rata-rata return pada 11 bulan lainnya.

PEMBAHASAN

Anomali Monday Effect.

Hasil pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini telah menemukan bukti bahwa terdapat fenomena *Monday effect* pada data IHSG tahun 2016 sampai 2020. Pernyataan ini didukung oleh bukti-bukti bahwa rata-rata return IHSG hari senin bernilai negatif (yaitu sebesar -0,00057), sementara rata-rata return IHSG hari-hari lainnya bernilai positif (yaitu sebesar 0,00077), dimana perbedaan nilai rata-rata return tersebut bahkan dimaknai signifikan. Hal tersebut sesuai dengan penjelasan tentang fenomena *Monday effect* bahwa rata-rata return hari senin bernilai negatif dan lebih rendah dari rata-rata return pada hari lain.

Hasil temuan ini juga pernah dibuktikan juga oleh Cahyaningdyah & Witiastuti (2010). Pengaruh hari perdagangan pada 70 saham di Bursa Efek Indonesia dalam tahun 2004 sampai tahun 2006, menunjukkan adanya *Monday effect*, dimana rata-rata return saham tertinggi ditemukan pada hari Jumat dan terendah terjadi di hari Senin (Cahyaningdyah, D., & Witiastuti, 2010). Beberapa peneliti lainnya juga menemukan bukti yang sama, diantaranya adalah penelitian yang pernah dilakukan oleh; Khoidah dan Wijayanto (2012), Trisnadi et al (2016), Rahmawati dan Hidayati (2016), dan Alexandria et.al (2020).

Kajian *Monday effect* yang dilakukan oleh Khoidah dan Wijayanto (2012), dengan melakukan perbandingan pada pasar lintas negara, yaitu pasar modal di Indonesia dengan Singapura. Penelitian yang dilakukan menggunakan data harian closing price IHSG dan STI periode 12 Februari 2014 – 12 Februari 2016. Temuan tersebut menunjukkan bahwa telah

terjadi *Monday effect* baik di pasar modal Indonesia maupun Singapura (Khoidah, I., & Wijayanto, 2012).

Bukti-bukti empiris serupa lainnya dari peneliti-peneliti yang melakukan kajian di luar pasar modal Indonesia seperti Jaffe et al (1989) dan Fische et al (1993) bahwa *Monday effect* dibuktikan dengan rata-rata return yang ditunjukkan pada hari senin sangat rendah termasuk volume perdagangan yang terjadi pada hari tersebut. Mehdiان & Perry (2001) juga menegaskan bahwa *Monday effect* juga terjadi di pasar modal Amerika Serikat, khususnya pada 3 indeks saham yang memiliki kapitalisasi terbesar dan 2 indeks saham yang berkapitalisasi kecil. Pasar modal di Brazil juga terjadi *Monday effect* (Sun, Q., & Tong, 2002). Hasil ini didukung oleh Elango dan Macki (2008), Abubakar et. al (2014), Ulku (2017), Mamede & Malaquias (2017), dan Miss et.al (2020) yang mengkaji di pasar modal Jerman.

Penelitian lintas negara yang dilakukan untuk mengamati *Monday effect* pada 50 negara. Bukti yang ditunjukkan adalah adanya variasi hasil antar negara, dimana *Monday effect* dengan efek yang kuat terjadi pada awal tahun penelitian terutama pada negara-negara miskin, namun efeknya terus berkurang sampai dengan akhir periode penelitian (Keef et al., 2009). Fenomena *Monday effect* tidak memberikan kontribusi pada investor individu, namun terjadi pada investor institusional (Ülkü & Rogers, 2018).

Bukti atas fenomena *Monday effect* ini menunjukkan bahwa kondisi pasar tidak efisien. Jika dalam pasar modal dinegara maju juga terdapat *Monday effect*, ini juga dapat memberikan petunjuk bahwa masih belum merata informasi yang diterima oleh investor. Anomali ini juga dapat disebabkan karena investor melakukan aksi profit taking pada hari Jumat di minggu sebelumnya. Alasan ini dimungkinkan karena bad news yang diterima oleh investor yang disampaikan oleh emiten umumnya diperoleh pada akhir pekan. Maksud daripada emiten ini adalah agar saat hari perdagangan libur, investor memiliki kesempatan untuk melakukan evaluasi kinerja emiten atas unfavourable news tersebut. Selanjutnya di hari senin, sebagian besar investor umumnya menyusun strategi investasinya berkenaan dengan unfavourable information yang beredar di pasar.

Faktor lain juga bisa disebabkan oleh psikologis investor yang umumnya memiliki mood kurang gairah dan cenderung pesimis dihari awal pekan. Alasan ini bisa dibuktikan dengan aktivitas perdagangan yang lebih rendah di hari Senin terutama oleh investor institusional, disatu sisi investor individual cenderung melakukan penjualan saham daripada aktivitas pembelian. Kondisi ini tentu saja mengakibatkan terjadinya supply yang meningkat dan berakhir pada jatuhnya harga saham.

Namun terdapat bukti yang berbeda dalam kajian di pasar modal China, yaitu pada dua bursa saham utama China daratan yaitu Shanghai dan Shenzhen, dimana tidak ditemukan efek yang berarti dari *Monday effect* di tahun 2011 – 2016. (Perez, 2018). Respon yang sama dimana di

pasar modal Indonesia Monday effect tidak terjadi pada tahun 2017-2013 (Putra, I. K. T. D., & Ardiana, 2016). *Anomali January Effect.*

Anomali Weekfour Effect.

Pengujian atas hipotesis kedua dalam penelitian ini telah menemukan bukti bahwa terdapat fenomena weekfour effect pada data IHSG tahun 2016 sampai 2020. Pernyataan ini didukung oleh bukti-bukti bahwa rata-rata return IHSG hari Senin pada minggu ke-1, 2, dan 3 tercatat sebesar -0,00029, lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata return Senin pada minggu ke-4 dan ke-5 (-0,00148). Dimana perbedaan nilai rata-rata return tersebut bahkan dimaknai signifikan. Fenomena week-four effect menyatakan bahwa rata-rata return negatif hari Senin akan lebih terkonsentrasi pada minggu ke-4 dan ke-5 dan lebih rendah dari rata-rata return hari lain pada minggu ke-1, 2, dan 3, dimana pada tiga minggu awal setiap bulan bernilai negatif meskipun tidak signifikan (Wang, K., Li, Y., & Erickson, 1997).

Hasil temuan ini juga pernah dibuktikan oleh Iramani dan Mahdi (2006) dan Muhammad et al (2016). Telah ditemukan adanya week-four effect pada Indeks Kompas 100 di BEI periode 2007 – 2015 (Muhammad et al., 2016). Beberapa peneliti lainnya juga menemukan bukti yang sama, diantaranya adalah penelitian yang pernah dilakukan oleh Saraswati et al (2015); Alexandria et al (2020). Penelitian yang dilakukan pada 41 saham aktif Chitin Listing di Indeks LQ45 telah ditemukan adanya week-four effect (Saraswati et al., 2015). Penelitian juga dilakukan pada objek yang sama pada tahun 2017-2018 juga membuktikan adanya fenomena week-four effect di Bursa Efek Indonesia pada LQ45 periode Februari 2017 – Januari 2018 (Alexandria et al., 2020).

Week-four effect terjadi karena adanya tekanan jual sebagai tuntutan likuiditas bagi investor individu untuk melakukan pembayaran di akhir bulan dan pembelian akan dilakukan saat pergantian bulan selanjutnya. Sehingga penjualan saham pada minggu-minggu terakhir setiap bulan (minggu ke-4 atau ke-5) menyebabkan excess supply sehingga terjadi penurunan harga dan berujung pada return menjadi negatif signifikan.

Bukti yang berbeda dalam penelitian yang dilakukan oleh (Ambarwati, 2009), (Pulungan et al., 2016), (Koesoemasari et al., 2018), (Permatasari & Mustanda, 2019) dimana tidak menemukan bukti adanya weekfour effect. Tidak terbukti weekfour effect disebabkan karena investor tidak menghadapi tekanan ebutuhan likuiditas pada minggu terakhir setiap bulannya sehingga aktivitas perdagangan juga tidak terpengaruh. Alasan lain adalah sekalipun terjadi adanya tekanan kebutuhan likuiditas yang biasanya terjadi pada akhir bulan, namun investor tidak banyak melakukan transaksi pada kelompok saham yang tergabung dalam objek yang diteliti.

Penelitian ini telah mampu menemukan bukti January effect pada data IHSG tahun 2016 sampai 2020. Pernyataan ini didukung oleh bukti-bukti bahwa nilai rata-rata (mean) return bulan Januari dengan rata-rata return bulan lainnya menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, dimana pada bulan Januari tercatat sebesar 0,00106, sedangkan pada bulan lainnya dengan nilai rata-rata return sebesar 0,00025. Hal tersebut sesuai dengan penjelasan tentang fenomena January effect bahwa rata-rata return pada bulan Januari bernilai positif dan lebih tinggi dari rata-rata return yang terjadi pada bulan yang lain.

Beberapa peneliti yang telah melakukan kajian tentang fenomena January effect adalah Jones et al (1987), Thaler (1987), Lakonishok & Smidt (1988), Haugen & Jorion (1996), Mehdiان dan Perry (2002), Gu (2003), Chen & Singal (2004), Cooper et al (2006), Haug dan Hirschey (2006), Moller & Zilca (2008), Dzhabarov dan Ziemba (2016), Sun & Tong (2010), Engelberg et al (2018), dan Yunita & Rahayu (2019). Fenomena January effect dari kajian-kajian tersebut masih menjadi perdebatan karena memberikan keragaman bukti.

Hasil temuan dari pengujian keberadaan January effect dengan pengaruh atas tax-loss selling pada harga saham industri Cowless Comission selama kira-kira lima puluh tahun sebelumnya pengenaan pajak yang efektif dan menemukan bahwa efek Januari ada sebelum pajak penghasilan, selanjutnya, tidak ada perubahan yang signifikan secara statistik dalam efek setelah perpajakan diperkenalkan (Jones et al., 1987). Sedangkan pada indeks Dow Jones dengan menggunakan data harian selama 90 tahun, telah dibuktikan adanya anomali January effect (Lakonishok & Simdt, 1988). Hasil ini sejalan dengan pernyataan bahwa pajak penjualan adalah penyebab yang paling penting dibandingkan penyebab lain seperti misalnya window dressing, information, bid-ask bounce (Chen & Singal, 2004). Hasil ini juga masih sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Haug & Hirschey (2006).

Bukti empiris lainnya diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Haugen dan Jorion (1996) bahwa efek Januari masih berlangsung kuat dalam 17 tahun sejak awal penemuannya. Besarnya efeknya tidak berubah secara signifikan, dan tidak ada tren signifikan yang menandakan efeknya berakhir (Haugen & Jorion, 1996). Termasuk di pasar modal Amerika Serikat khususnya pada 3 indeks yaitu Dow Jones, NYSE, dan SP 500, bahwa pada periode tahun 1964-1987 pengembalian Januari adalah positif dan signifikan di ketiga indeks pasar saham (Mehdiان & Perry, 2002).

Cooper et al (2006) meneliti sisi lain dari January effect, yaitu kekuatan prediksi return Januari selama periode 1940-2003 dan menemukan bahwa pengembalian Januari memiliki kekuatan prediksi untuk return pasar selama 11 bulan berikutnya dalam setahun. Hasil temuan mereka juga menyimpulkan bahwa Januari memiliki kekuatan prediksi untuk dua dari tiga premi di Fama-French.

Gu (2003) menunjukkan bukti yang berbeda dalam penelitian yang dilakukan pada pasar modal Amerika, bahwa January effect menunjukkan tren penurunan yang nyata untuk indeks saham perusahaan besar dan kecil sejak 1988. Efek Januari berhubungan negatif dengan aktual dan ekspektasi pertumbuhan PDB riil, inflasi, dan return of the year, dan berhubungan positif dengan volatilitas (Gu, 2003).

Beberapa hal yang menjadi pemicu adanya January effect diantaranya adalah akibat adanya pengurangan pajak atas penjualan saham di akhir tahun (tax loss selling). Selain itu window dressing, dimana investor menjual saham yang memiliki kapitalisasi buruk di akhir tahun dan melakukan pembelian saham yang memiliki kapitalisasi baik di awal tahun. Faktor lainnya adalah small stock beta, yaitu biasanya tingginya return pada bulan January umumnya terjadi pada saham berkapitalisasi kecil.

Namun sebaliknya fenomena January Effect yang tidak terjadi adalah sebagai indikasi bahwa saham-saham tersebut berkinerja baik, misalnya dengan kapitalisasi tinggi. Faktor-faktor lainnya misalnya adalah jika bulan tahun pajak bukan terjadi di bulan Desember, adanya praktik window dressing, investor tidak melakukan aksi jual beli saham secara cepat di akhir tahun dengan alasan saham tersebut adalah berkinerja baik, serta faktor perbedaan budaya antar negara tentu yang berdampak pada jangka waktu investasi yang dapat menentukan nilai return.

KESIMPULAN

Bukti empiris mendiskreditkan fenomena anomali yang dikaji dalam penelitian ini, hasil ini menyiratkan adanya pola berbeda dalam perilaku pasar keuangan yang tetap tidak dapat dijelaskan oleh teori konvensional.

Monday effect menandakan kecenderungan harga saham untuk menunjukkan nilai yang lebih rendah pada hari Senin dibandingkan dengan hari-hari lain dalam seminggu. Fenomena ini mungkin timbul dari pergeseran sentimen pasar setelah akhir pekan atau strategi perdagangan tertentu yang terkait dengan pembukaan pasar pada hari Senin. Keberadaan pola ini, meskipun tidak berlaku secara universal, secara konsisten diamati dalam data historis yang mencakup beberapa tahun.

Week-four effect, Bukti empiris dari data historis menggambarkan kecenderungan peningkatan pengembalian selama minggu keempat bulan-bulan tertentu. *January effect* berkaitan dengan peningkatan pengembalian rata-rata di bulan Januari, Data historis menetapkan korelasi antara peningkatan kinerja pasar pada bulan Januari, terutama dalam hal pengembalian investasi.

Penting untuk dicatat bahwa pasar keuangan bersifat dinamis dan fenomena ini mungkin tidak terjadi setiap tahun atau dalam setiap situasi pasar.

Oleh karena itu, rekomendasi ini harus digunakan sebagai panduan awal dan disesuaikan dengan kondisi pasar tertentu. Selalu pertimbangkan faktor risiko dan lakukan analisis komprehensif sebelum membuat keputusan investasi apa pun.

DAFTAR PUSTAKA

- Abu Bakar, A., Siganos, A., & Vagenas-Nanos, E. (2014). Does mood explain the Monday effect. *Journal of Forecasting*, 33(6), 409-418. Pdf, 33(6), 409-418.
- Alexandria, M. B., Dai, R. M., & Fauziyah, E. (2020). Monday Effect and weekend Effect Approach As Stock Return. *Jurnal Pemikiran Dan Penelitian Administrasi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(2), 183-192.
- Ambarwati, S. D. A. (2009). Pengujian Week-Four , Monday , Friday dan Earnings Management Effect Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 1-14.
- Cahyaningdyah, D., & Witastuti, R. S. (2010). Analisis monday effect dan Rogalski effect di Bursa Efek Jakarta. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 1(2).
- Chen, H., & Singal, V. (2004). All Things Considered, Taxes Drives The January Effect. *The Journal Of Financial Research*, XXVII(3), 351-372.
- Cooper, M. J., McConnell, J. J., & Ovtchinnikov, A. V. (2006). The other January effect. *Journal of Financial Economics*, 82(2), 315-341. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.001>
- Dzhabarov, C., & Ziemba, W. T. (2016). Do seasonal anomalies still work? *Great Investment Ideas*, 9, 125-145. https://doi.org/10.1142/9789813144385_0007
- Elango, R., & Macki, N. Al. (2008). Monday Effect and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence. *The Business Review*, 10(2), 282-288.
- Engelberg, J., McLean, R. D., & Pontiff, J. (2018). Anomalies and News. *The Journal Of Finance*, 73(5), 1971-2001. <https://doi.org/10.1111/jofi.12718>
- Fishe, R. P. H., Gosnell, T. F., & Lasser, D. J. (1993). Good news, bad news, volume, and the monday effect. *Journal of Business Finance & Accounting*, 20(3), 881-892.
- Gu, A. Y. (2003). The declining January effect: Evidences from the U.S. equity markets. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 43(2), 395-404. [https://doi.org/10.1016/S1062-9769\(02\)00160-6](https://doi.org/10.1016/S1062-9769(02)00160-6)
- Haug, M., & Hirschey, M. (2006). The January effect. *Financial Analysts Journal*, 62(5), 78-88. <https://doi.org/10.2469/faj.v62.n5.4284>
- Haugen, R. A., & Jorion, P. (1996). The January effect: Still there after all these years. *Financial Analysts Journal*, 52(1), 27-31. <https://doi.org/10.2469/faj.v52.n1.1963>
- Iramani, R., & Mahdi, A. (2006). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 63-70. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/artic1>

e/view/16646

- Jaffe, J. F., Westerfield, R., & Ma, C. (1989). A Twist On The Monday Effect In Stock Prices, Evidence From The U.S and Foreign Stock Market. *Journal of Banking and Finance*, 13, 641–650.
- Jones, C. P., Pearce, D. K., & Wilson, J. W. (1987). Can Tax-Loss Selling Explain the January Effect? *A Note*. 42(2), 453–461.
- Keef, S. P., Khaled, M., & Zhu, H. (2009). The dynamics of the Monday effect in international stock indices. *International Review of Financial Analysis*, 18(3), 125–133. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2009.03.005>
- Khoidah, I., & Wijayanto, A. (2012). Fenomena Anomali Pasar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. *Management Analysis Journal*, 6(1), 112-122., 6(1), 112–122.
- Koesoemasari, Haryono, T., & Safitri, D. (2018). Monday Effect , Week-Four Effect and January Effect in Indonesia. *Proceeding International Conference of Business, Accounting and Economy*, 167–172.
- Lakonishok, J., & Simdt, S. (1988). Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety-Year Perspective. *The Review Of Finance Studies*, 1(4), 403–425.
- Mamede, S. de P. N., & Malaquias, R. F. (2017). Monday effect in Brazilian hedge funds with immediate redemption. *Research in International Business and Finance*, 39, 47–53. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.032>
- Mehdian, S., & Perry, M. J. (2001). The reversal of the monday effect: New evidence from US equity markets. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(7–8), 1043–1065. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00404>
- Mehdian, S., & Perry, M. J. (2002). Anomalies in US equity markets: A re-examination of the January effect. *Applied Financial Economics*, 12(2), 141–145. <https://doi.org/10.1080/09603100110088067>
- Miss, S., Charifzadeh, M., & Herberger, T. A. (2020). Revisiting the monday effect: a replication study for the German stock market. *Management Review Quarterly*, 70(2), 257–273. <https://doi.org/10.1007/s11301-019-00167-4>
- Moller, N., & Zilca, S. (2008). The evolution of the January effect. *Journal of Banking and Finance*, 32(3), 447–457. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.06.009>
- Muhammad, R., Rikumahu, B., & Iradianty, A. (2016). Pengaruh weekday effect dan week-four effect terhadap return saham Index Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 - 2015. *E-Proceeding of Management*, 3(1), 116–134.
- Perez, G. G. A. (2018). Monday effect in the Chinese Stock Market. *International Journal of Financial Research*, 9(1), 1–7. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v9n1p1>
- Permatasari, K. I., & Mustanda, K. (2019). Anomali Efek Kalender Pada Return Saham Lq-45. *E-Journal Manajemen*, 8(5), 2642–2668.
- Pulungan, N. A., Murni, Y., & Mansyur, H. (2016). Pengaruh The Day Of The Week Effect, Week Four Effect dan Rogalsky Effect terhadap Return Saham Lq-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 2(3), 855–863. <https://doi.org/10.35838/jrap.v2i01.93>
- Putra, I. K. T. D., & Ardiana, P. A. (2016). Analisis The Monday Effect Di Bursa Efek Indonesia 17(1), 591–614. *pdf. E-Jurnal Akuntansi*, 17(1), 591–614.
- Rahmawati, S., & Hidayati, L. N. (2016). Analisis Monday Dan Weekend Effect Pada Saham Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(6), 551–561. <http://jp.feb.unsoed.ac.id/index.php/sca-1/article/viewFile/123/128>
- Saraswati, Y. R., Setiorini, C., & Cornelia, D. A. (2015). Effect terhadap Return Saham Lq-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(1), 43–54.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Data Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.
- Sun, Q., & Tong, W. H. S. (2002). Another New Look at the Monday Effect. *Journal of Business Finance Accounting*, 29(7&8), 1123–1147.
- Sun, Q., & Tong, W. H. S. (2010). Risk and the January effect. *Journal of Banking and Finance*, 34(5), 965–974. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.10.005>
- Thaler, R. H. (1987). Anomalies: The January Effect. *Journal of Economic Perspectives*, 1(1), 197–201. <https://doi.org/10.1257/jep.1.1.197>
- Trisnadi, M. M., Bagus, I., & Sedana, P. (2016). Pengujian Anomali Pasar : Day Of The Week Effect Pada Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. 5(6), 3794–3820.
- Ülkü, N. (2017). Monday effect in Fama–French’s RMW factor. *Economics Letters*, 150, 44–47. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.10.031>
- Ülkü, N., & Rogers, M. (2018). Who drives the Monday effect? *Journal of Economic Behavior and Organization*, 148, 46–65. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2018.02.009>
- Wang, K., Li, Y., & Erickson, J. (1997). A new look at the Monday effect. *The Journal of Finance*, 52(5), 2171–2186.
- Yunita, N. K. E., & Rahyuda, H. (2019). Pengujian Anomali Pasar (Januari Effect) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5571–5590.