

**PENGARUH *JANUARY EFFECT*, *WEEK FOUR EFFECT*, DAN
*HOLIDAY EFFECT***
**(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2016-2020)**

¹Luth Fiana Afifatiningsih, ¹Rr. Tjahjaning Poerwati

Jurusan Akuntansi
Universitas Stikubank (UNISBANK)
Semarang, Indonesia

e-mail: luthfianaafifa@gmail.com, tjahjaning.poerwati@edu.unisbank.ac.id @undiksha.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* terhadap *Return Saham* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa data historis yang diambil dari *yahoofinance.com* dan *IDX*. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga menghasilkan 115 sampel yang sesuai berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *January Effect* dan *Week Four Effect* tidak memberikan pengaruh terhadap *Return Saham*, sedangkan *Holiday Effect* berpengaruh terhadap *Return Saham*

Kata kunci: *January Effect*, *Kurs*, *Week Four Effect*, *Holiday Effect*, *Return Saham*

Abstract

This study aims to analyze the effect of January Effect, Week Four Effect, and Holiday Effect on Stock Return of LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. This study uses secondary data in the form of historical data taken from yahoofinance.com and IDX. Sampling was done by using purposive sampling method, resulting in 115 suitable samples based on predetermined criteria. The analytical method used to test the hypothesis in this study is multiple linear regression analysis. The results of the research that has been done show that the January Effect and Week Four Effect have no effect on Stock Returns, while the Holiday Effect has no effect on Stock Returns.

Keywords: *January Effect*, *Week Four Effect*, *Holiday Effect*, *Stock Return*

PENDAHULUAN

Saat ini melakukan investasi menjadi salah satu kegiatan yang menguntungkan bagi sebagian masyarakat Indonesia. Hal tersebut dikarenakan kesadaran publik akan meningkatnya kebutuhan sehari-hari dan untuk masa depan. Kebanyakan masyarakat berinvestasi di pasar modal khususnya pada jual beli saham. Setelah pemerintah Indonesia menerapkan aturan

terkait di bidang keuangan dan regulasi perbankan, pasar modal di Indonesia mulai berkembang secara signifikan dan juga para investor modal telah mengetahui jika pada perdagangan sekuritas bisa memberikan manfaat atau hasil yang baik. Investor dalam melakukan investasi saham pasti mengharapkan keuntungan. *Return* saham merupakan hasil

keuntungan yang diterima oleh investor saat melakukan perdagangan saham.

Return saham dapat diprediksi dengan mengetahui dan memastikan informasi-informasi yang berhubungan dengan saham tersebut. Dengan adanya informasi tersebut, para investor dapat memperkirakan risiko dan menilai seberapa besar keuntungan yang diperoleh. Investor juga dapat mengambil tindakan untuk melakukan aksi jual, beli, atau menahan saham tersebut. Dapat dikatakan informasi-informasi yang diterima oleh investor dapat mempengaruhi *return* saham. Informasi-informasi yang beredar pada pasar modal efisien diberikan secara penuh dan sebenar-sebenarnya.

Dalam pasar modal memiliki konsep yang disebut Hipotesis Pasar Efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) yang direpresentasikan oleh Fama. Pendapat Fama (1970) dalam (Ningtyas, 2017) menyatakan bahwa suatu pasar yang dikategorikan efisien, jika harga yang ditunjukkan pada informasi yang tersedia berbanding lurus. Pasar yang efisien memiliki pergerakan pola yang acak atau disebut *random walk*, artinya pergerakan saham harus bergantung pada informasi yang masuk (Ferita, 2018).

Namun dalam kenyataannya, pasar tidak dapat benar-benar dikatakan efisien. Banyak *return* saham yang tidak mencerminkan informasi sebagaimana mestinya dan juga banyak masalah muncul karena harga sekuritas tidak dapat mencerminkan semua informasi yang diperlukan, mengakibatkan efisiensi pasar yang rendah. Beberapa penelitian menemukan terjadinya fenomena penyimpangan terhadap Hipotesis Pasar Efisien yang biasa disebut sebagai Anomali Pasar. Hal ini berakibat pada pola pergerakan saham yang semula bergerak acak menjadi dapat diprediksi. Anomali pasar ini dapat berdampak besar pada pasar modal karena tidak lagi menunjukkan kondisi perekonomian yang sebenarnya. Namun peristiwa tersebut dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh *return*.

Anomali pasar yang diteliti pada penelitian ini adalah Anomali Kalender

yang merupakan bagian dari Anomali Musiman. Anomali ini bergerak menurut pola waktu tertentu. Adapun beberapa jenis anomali yang termasuk dalam Anomali Kalender, yaitu antara lain : *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect*. Sudah banyak penelitian yang dilakukan dengan ketiga fenomena anomali tersebut, namun tingkat terjadinya yang fluktuatif atau berubah-ubah dan tingkat probabilitasnya terjadi anomali ini tinggi, hal tersebut menarik untuk diteliti kembali terkait anomali pasar ini.

Fenomena *January Effect* merupakan salah satu anomali pasar yang dapat mempengaruhi *return* saham pada bulan Januari. Pada bursa saham Indonesia, dalam lima tahun terakhir fenomena *January Effect* yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45 menunjukkan probabilitas sebesar 0,64%. Hal ini menunjukkan fenomena *January Effect* berpeluang besar terjadi di Bursa Efek Indonesia. Banyak penelitian yang membuktikan adanya *January Effect*, di antaranya (Kusuma et al., 2021) membuktikan bahwa terjadi *January Effect* pada perusahaan saham indeks LQ-45 periode 2014-2018 yang berpengaruh pada *return* saham. Namun pada penelitian lainnya juga menemukan hasil yang sebaliknya seperti (Herlies & Nazar, 2021; Kasdjan & Yusuf, 2017) mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh *January Effect* pada *return* saham indeks LQ-45.

Terdapat juga fenomena *Week Four Effect* yang merupakan bagian dari anomali kalender. Wang Li merupakan orang yang pertama menemukan Fenomena *Week Four Effect* beserta Erickson (1997) menyatakan bahwa pada hari Senin minggu kedua terakhir setiap bulan mengalami *return* negatif (Tansar, 2016) . Sedangkan *return* pada hari Senin tiga minggu pertama juga negatif, ternyata tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *return* negatif terbesar terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Devi et al., n.d.; Musthafa & Soritaon, 2019) menyatakan bahwa fenomena *Week Four Effect* berpengaruh secara signifikan pada *return* saham di perusahaan saham

indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun pernyataan sebaliknya diungkapkan oleh (Ferita, 2018; Kasdjan & Yusuf, 2017; Pulungan, 2016) Pulungan (2016) bahwa *Week Four Effect* tidak memberi pengaruh pada *return* saham.

Fenomena lainnya yang merupakan bentuk penyimpangan dari konsep pasar efisien adalah *Holiday Effect*. Pengumuman adanya hari libur dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam melakukan perdagangan saham. Perkembangan informasi yang kompleks bisa menimbulkan ketidakpastian pasar, maka dalam rangka mengurangi risiko para investor mengambil tindakan untuk melepas saham pada saat hari libur, sehingga mengakibatkan harga penawaran meningkat atau harga saham turun. Menurut Lakonishok dan Smidt (1988) dalam (Esra, 2018) mengungkapkan bahwa satu atau lebih hari libur penting mengandung *Holiday Effect*, dimana pendapatan saham sebelum hari-hari libur jauh lebih tinggi dari biasanya. Penelitian sebelumnya (Esra, 2017; Lesmana, 2015) mendukung pernyataan tersebut bahwa adanya pengaruh *Holiday Effect* terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian dari Siregar dan (Salim, 2013; Siregar & Hindasah, 2010) membuktikan *return* saham tidak dipengaruhi oleh *Holiday Effect*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Pasar Efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) Pada tahun 1970 muncul teori pasar efisien yang dipelopori oleh Fama setelah ia mempunyai beberapa bukti empiris yang mendukung teori tersebut. Berikut merupakan definisi mengenai pasar efisien menurut para ahli: (1) (Fama, 1970) menyatakan bahwa suatu pasar yang dikatakan efisien apabila harga yang direfleksikan sepenuhnya sejalan dengan informasi yang tersedia. (2) Menurut (Tandelilin, 2017) mengemukakan bahwa pasar yang efisien yaitu dimana harga-harga sekuritas yang dijualbelikan berbanding lurus dengan informasi yang ada. Dalam *Efficiency Market Hypothesis*, perubahan harga dimasa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga di

masa yang akan datang. Hal tersebut disebabkan karena teori ini mengikuti pola yang acak atau biasa disebut dengan pola *random walk*, dimana perkiraan harga saham bergantung pada informasi yang ada dan muncul saat ini bukan hanya melihat pada informasi yang lalu (Hartono, 2017).

Pengaruh *January Effect* Terhadap *Return* Saham

January Effect merupakan salah satu fenomena anomali kalender yang dapat mempengaruhi *return* saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fenomena ini terjadi karena *return* saham mengalami peningkatan pada bulan Januari di dua minggu pertama. Hal ini disebabkan pada akhir tahun investor atau *fund manager* memiliki kecenderungan untuk menjual sahamnya agar dapat memperoleh dana sehingga dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Kemudian di awal tahun, investor atau *fund manager* akan kembali ke pasar dengan dana baru, optimisme dan analisa pandangan. Saat itu, investor membeli kembali sahamnya dan biasanya *rally* cukup tinggi di minggu pertama hingga minggu ketiga di bulan Januari. Namun pada minggu keempat, investor mulai melakukan aksi ambil untung sehingga biasanya indeks mengalami koreksi hingga pertengahan Februari (Sugianto dalam *financedetik.com*, 2019). Berdasarkan dari data kinerja indeks saham LQ-45 periode 2016-2020 di bulan Januari, tingkat probabilitas terjadinya fenomena *January Effect* sangat besar sehingga berpengaruh pada *return* saham. Hal ini didukung oleh penelitian (Kusuma et al., 2021; Laksmana & Dewi, 2018) menyatakan *January Effect* terjadi di pasar saham LQ-45 dan berpengaruh pada *return* saham. Melalui uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *January Effect* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

Pengaruh *Week Four Effect* Terhadap *Return* Saham

Week Four Effect merupakan istilah dari fenomena anomali yang terjadi karena pola harian pada senin minggu keempat

dan kelima dinyatakan *return* pada hari itu *negative*. Sementara ini pada senin minggu pertama sampai ketiga terjadi *return* yang tidak signifikan *negative* atau sama dengan nol. Hal itu membuktikan *return* negatif pada minggu keempat dan kelima lebih besar dibandingkan dengan *return* minggu lainnya pada bulan itu. Sebabnya kebutuhan investor pada akhir bulan meningkat namun pendapatannya tidak bertambah. Sehingga banyak investor memilih aksi jual untuk memenuhi tuntutan kebutuhan. Hal ini membuat *return* yang didapatkan investor rendah dan cenderung *negative* dikarenakan harga jual saham yang rendah.

Beberapa studi empiris telah membuktikan adanya pengaruh *Week Four Effect* terhadap *return* saham seperti, (Devi et al., 2020) menyatakan *Week Four Effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Penelitian sebelumnya yang mendukung hasil tersebut yaitu (Ardila et al., 2018; Musthafa & Soritaon, 2019) menunjukkan bahwa *Week Four Effect* berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Melalui uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Week Four Effect* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

Pengaruh *Holiday Effect* Terhadap *Return* Saham

Anomali *Holiday Effect* itu sendiri adalah sebuah kecenderungan yang menunjukkan *return* pada hari libur akan lebih tinggi daripada hari-hari perdagangan saham yang lainnya. Anomali *Holiday Effect* itu sendiri adalah sebuah kecenderungan yang menunjukkan *return* pada hari libur akan lebih tinggi daripada hari-hari perdagangan saham yang lainnya. Jika di bursa *Wall Street* harga saham mengalami kenaikan yang cukup signifikan tiap kali mendekati hari libur seperti hari kemerdekaan, tahun baru, hari keagamaan, dan sebagainya, berbeda dengan yang terjadi di bursa saham Indonesia. Perubahan harga yang terjadi cenderung menurun karena para pelaku

pasar memutuskan untuk tidak memegang saham pada hari libur, sehingga harga saham di pasar mengalami koreksi (Salim, 2013). Tindakan menjual saham yang dilakukan oleh investor disebabkan karena persediaan yang dibutuhkan meningkat sehingga harga saham terjadi penurunan begitu pula berdampak pada *return* saham juga mengalami penurunan.

Selain itu, menurut penelitian (Esra, 2017; Lesmana, 2015) mendukung penjelasan di atas bahwa terjadi pengaruh *Holiday Effect* pada *return* saham. Melalui uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Holiday Effect* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

METODE

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang bersumber dari data *closing price* yang didapatkan melalui situs resmi yaitu *idx* dan *yahoo finance*. Populasi pada penelitian adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020 sebanyak 45 perusahaan.

Teknik *sampling* yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan cara menentukan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang ditentukan untuk memilih sampel dalam penelitian ini, sebagai berikut: (1) perusahaan yang listing secara berturut-turut dalam kelompok indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. (2) Perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Dengan demikian, sampel yang dapat digunakan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan yaitu 115 sampel.

Definisi Operasional Variabel *Return* Saham

Return saham yaitu sebuah keuntungan ataupun kerugian yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukannya. Penelitian ini menggunakan *return* realisasi yang diperoleh dari harga penutupan tahunan dalam periode 2016-2020. Rumus untuk menghitung *return* saham menurut Hartono (2017: 284) adalah sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

January Effect

Pengukuran variabel pada penelitian ini menggunakan perhitungan return bulanan dengan rumus sebagai berikut (Safitri, 2019) :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Week Four Effect

Menurut (Saraswati et al., 2015) pengukuran variabel penelitian ini dengan

menggunakan return harian dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{\text{senin (minggu 1-3)}} = \frac{CP_{\text{senin}} - CP_{\text{jumat}}}{CP_{\text{jumat}}}$$

$$R_{\text{senin (minggu 4-5)}} = \frac{CP_{\text{senin}} - CP_{\text{jumat}}}{CP_{\text{jumat}}}$$

Holiday Effect

Pengukuran variabel penelitian ini dengan menggunakan return harian sebelum hari libur dengan rumus sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif (Setelah Outlier)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	115	-0,697	0,666	-0,03429	0,260839
January Effect	115	-0,358	0,491	0,00934	0,113202
Week Four Effect	115	-0,020	0,013	-0,00204	0,006585
Holiday Effect	115	-0,279	0,390	-0,00366	0,079541
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Data yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai *return* saham terendah yaitu -0,697 dan tertinggi 0,666. Rata-rata return saham yang didapat investor yaitu -0,03429 dengan tingkat risiko (standar deviasi) sebesar 0,260839.
2. Nilai *January Effect* terendah yaitu -0,358 dan tertinggi 0,491. Rata-rata nila sebesar 0,00934 artinya mengalami keuntungan dengan tingkat risiko (standar deviasi) yaitu 0,006585.
3. Nilai *Week Four Effect* terendah yaitu -0,020 dan tertinggi 0,013. Rata-rata nila sebesar -0,00204 artinya mengalami kerugian dengan tingkat risiko (standar deviasi) yaitu 0,006585.
4. Nilai *Holiday Effect* terendah yaitu -0,279 dan tertinggi 0,390. Rata-rata nila sebesar -0,00366 artinya mengalami kerugian dengan

tingkat risiko (standar deviasi) yaitu 0,0079541.

Uji Normalitas

Pengujian data dengan uji normalitas bertujuan untuk membuktikan apakah variabel dependen dan variabel independen dalam sebuah penelitian terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan uji Skewness dan Kurtosis. Kriteria dalam uji normalitas tersebut yaitu untuk nilai alpha 0,05 sedangkan nilai kritisnya $\pm 1,96$ (Ghozali, 2018: 28). Hasil uji normalitas pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Normalitas (Sebelum *Outlier*)

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	135	2,352	0,209	9,963	0,414
Valid N (listwise)	135				

Sumber: Data yang diolah, 2022

$$Z_{skewness} = \frac{2,352}{0,209} = 11,25$$

$$Z_{kurtosis} = \frac{9,963}{0,414} = 24,07$$

Dari hasil perhitungan uji normalitas di atas, ditunjukkan nilai Skewness dan Kurtosis tidak memenuhi kriteria diantara -1,96 dan +1,96, dapat disimpulkan data tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu data penelitian tersebut perlu dilakukan *transform* data dengan menghapus data *outlier*. Hasil pengujian setelah *outlier* sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Normalitas (Setelah *Outlier*)

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	115	0,298	0,226	0,343	0,447
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Data yang diolah, 2022

$$Z_{skewness} = \frac{0,298}{0,226} = 1,31$$

$$Z_{kurtosis} = \frac{0,343}{0,447} = 0,77$$

Berdasarkan perhitungan di atas, dapat disimpulkan bahwa data penelitian tersebut telah terdistribusi secara normal, karena nilai Skewness dan Kurtosis berada di kriteria antara -1,96 dan +1,96.

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk dapat mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas pada model regresi (Ghozali, 2018:107). Data penelitian dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi antara variabel independen dalam model regresinya. Terjadinya multikolinieritas dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Apabila *tolerance value* <0,1 dan nilai VIF >10 maka terjadi

multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Model	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
January Effect	0,967	1,034
Week Four Effect	0,972	1,028
Holiday Effect	0,933	1,007

Sumber: Data yang diolah, 2022

Dapat dilihat tabel 4 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen (bebas) menghasilkan nilai *tolerance* lebih besar 0,01 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan, variabel bebas dalam penelitian ini tidak adanya multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terjadi perbedaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan lain. Suatu data dapat dikatakan baik, jika model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018: 137). Dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas jika probabilitas signifikan > 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dibuktikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,11	0,008		13,175	0
January Effect	0,018	0,071	0,024	0,252	0,801
Week Four Effect	1,811	1,225	0,141	1,479	0,142
Holiday Effect	0,061	0,1	0,057	0,608	0,544

Sumber: Data yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil olah data diatas pada tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai signifikan setiap variabel diatas 0,05. Maka dapat disimpulkan model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2018: 111). Model regresi dapat dikatakan baik ketika tidak terjadi autokorelasi dengan nilai $du < d < 4-du$. Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dibuktikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Autokorelasi (Durbin Watson)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,452 ^a	0,204	0,183	0,13844	1,483

Sumber: Data yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, dapat dilihat nilai Durbin Watson sebesar 1,483 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai du sebesar 1,7496 dan lebih kecil dari nilai batasnya $4-du$ sebesar 2,2504. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi dalam penelitian ini terjadi masalah autokorelasi.

Masalah autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini dapat diatasi melalui pengujian *Run Test* dengan dasar ketentuan yaitu nilai Asymp Sig. (2-tailed) $> 0,05$ maka dapat dikatakan tidak terdapat

masalah autokorelasi. Sebagai berikut tabel hasil pengujian *Run Test*, yaitu :

Tabel 7. Uji Autokorelasi (*Run Test*)

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	0,00658
Cases < Test Value	57
Cases \geq Test Value	58
Total Cases	115
Number of Runs	48
Z	-1,966
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,059

Sumber: Data yang diolah, 2022

Setelah dilakukan pengujian kembali dengan menggunakan uji *Run Test*, dapat dilihat pada tabel di atas nilai signifikansinya sebesar 0,059 yang dimana hasil tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian dengan menggunakan regresi linear berganda bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antara variabel dependen dan variabel independen. Berikut merupakan tabel hasil dari uji regresi linear berganda, yaitu :

Tabel 8. Analisi Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0,003	0,014		-0,224	0,823
	January Effect	0,437	0,116	0,323	3,748	0,062
	Week Four Effect	3,882	1,997	0,167	1,944	0,054
	Holiday Effect	0,411	0,164	0,214	2,514	0,013

Sumber: Data yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 8 menghasilkan rumus persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = -0,003 + 0,437X_1 + 3,882X_2 + 0,411X_3 + \varepsilon$$

Uji F

Tabel 9. Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,546	3	0,182	9,5	0,000 ^a
Residual	2,127	111	0,019		
Total	2,673	114			

Sumber: Data yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 9, dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 9,500 dan nilai signifikansinya sebesar 0,000 yang dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. sehingga dapat dibuktikan variabel *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* terhadap *Return Saham* pada penelitian ini adalah model yang layak atau fit.

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 10. Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0,183

Sumber: Data yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 10 di atas, nilai koefisien determinasi dapat diketahui dari nilai adjusted R square sebanyak 18,3% yang dimana nilai tersebut merupakan nilai pengaruh dari variabel *January Effect*, *Week Four Effect*, dan *Holiday Effect* terhadap *Return Saham*. sedangkan sisanya yaitu 81,7% dipengaruhi oleh variabel-variabel yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh dari tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018: 98). Kriteria pengambilan keputusan pada uji t adalah apabila nilai dari probabilitas (sig.) < α = 0.05 atau 5%, artinya ada pengaruh secara parsial (H_a diterima).

Hasil Uji t pada penelitian ini ini dapat dilihat pada tabel 8 dan dapat dijelaskan bahwa variabel *January Effect* nilai signifikansi sebesar 0,062 > 0,05. Sedangkan nilai signifikansi variabel *Week Four Effect* yaitu 0,054 > 0,05. Maka

hipotesis pertama dan kedua yang diajukan ditolak, artinya *January Effect* dan *Week Four Effect* tidak memberikan pengaruh pada *Return Saham*

Variabel *Holiday Effect* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,013 < 0,05. Hal tersebut menunjukkan *Holiday Effect* berpengaruh terhadap *Return Saham*, maka hipotesis ketiga dapat diterima.

Pengaruh *January Effect* Terhadap *Return Saham*

Pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bawa variabel *January Effect* tidak memberikan pengaruh terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori pasar efisien yang dimana harga sekuritas harus mencerminkan informasi yang ada, sehingga pergerakan pasar tidak dapat diprediksi karena memiliki pola yang acak. Teori pasar efisien juga berkaitan dengan teori *random walk* yang dimana data historis tidak dapat menentukan nilai pada waktu sekarang, sehingga para pelaku pasar modal tidak dapat menggunakan informasi di masa lalu untuk memperoleh keuntungan.

Penyebab tidak berpengaruhnya *January Effect* terhadap *return saham* di perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020, dapat dikarenakan perbedaan budaya antara Indonesia dengan negara-negara maju lainnya. Fenomena *January Effect* lebih sering terjadi di pasar modal negara-negara maju dan tidak begitu berdampak pada pasar negara berkembang seperti Indonesia. Penyebab fenomena tersebut lebih dominan terjadi di negara-negara maju dikarenakan terjadi *profit taking* pada akhir tahun oleh para investor, kemudian investor berbondong-bondong mengumpulkan saham-saham secara besar di bulan Januari sehingga berdampak peningkatan pada saham-saham kecil.

Penelitian ini mendukung hasil dari penelitian (Kasdjan & Yusuf, 2017; Saiful, 2019) yang berpendapat bahwa *January Effect* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian (Ningtyas, 2017) yang membuktikan bahwa *January Effect* tidak

berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham, karena tahun pajak yang berlaku di Indonesia bukan terjadi di bulan Desember melainkan di bulan Maret.

Pengaruh *Week Four Effect* Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diperoleh bahwa *Week Four Effect* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini membuktikan bahwa pergerakan *return* saham memiliki pola yang tidak terstruktur atau acak, sehingga para investor tidak dapat memprediksi pola tersebut secara sistematis berdasarkan pengaruh kalender. Penelitian ini sesuai dengan teori pasar efisien yang mana suatu pasar dapat dikatakan efisien apabila harga saham bereaksi ketika informasi tersedia. Penyebab *Week Four Effect* tidak memberi pengaruh pada *return* saham di perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 dikarenakan investor bereaksi tidak tertarik terhadap pola kalender. Selain itu penyebabnya dikarenakan kebutuhan likuiditas tidak berhubungan dengan investasi di pasar modal, berarti investor tidak menggunakan dananya guna memenuhi tuntutan likuiditasnya pada akhir bulan. Hal itu mengindikasikan bahwa senin minggu keempat dan kelima tidak mempengaruhi aktivitas perdagangan saham dan nilainya sama dengan hari senin minggu pertama sampai ketiga. Begitu juga dari segi informasi yang diterima oleh investor dengan cara yang mudah dan murah, sehingga para investor memiliki keputusan yang rasional dalam melakukan investasi. Keputusan tersebut berdasarkan *return* sesungguhnya sesuai dengan keadaan pasar saat itu yang sangat dipengaruhi oleh informasi-informasi yang bersifat *random*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian milik (Kasdjan & Yusuf, 2017) yang mengatakan hari senin minggu keempat dan kelima bukanlah faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham negatif, tetapi ada faktor lain seperti aksi korporasi yang dilakukan perusahaan tersebut.

Penelitian ini juga didukung oleh (Pulungan et al., 2016) yang berpendapat *return* saham tidak dipengaruhi oleh *Week Four Effect*.

Pengaruh *Holiday Effect* Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh *Holiday Effect*. *Holiday Effect* berpengaruh positif terhadap *Return Saham* di kelompok perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020, dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya harga saham pada hari-hari menjelang hari libur memberi dampak pada *return* saham di kelompok perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori pasar efisien yang dimana harga tidak dapat diprediksi dengan melihat data dari masa lalu. Perubahan harga sekuritas saat ini hanya bergantung pada informasi yang datang dan tidak diketahui sebelumnya.

Keberagaman agama di Indonesia menjadikan negara tersebut mempunyai perayaan besar saat hari libur keagamaan, seperti hari libur Imlek yang dirayakan oleh masyarakat Tionghoa dan hari libur Idul Fitri yang dirayakan oleh mayoritas masyarakat di Indonesia, membuat para pelaku pasar modal melakukan aksi jual saham untuk memenuhi kebutuhan pada perayaan tersebut. Serta adanya pemberian bonus oleh perusahaan kepada pekerja mengakibatkan pendapatan pegawai menjadi naik dan barang konsumsi juga ikut naik, hal tersebut dianggap dapat berpengaruh pada perdagangan saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Lesmana, 2015) yang mengatakan bahwa *Holiday Effect* berpengaruh positif terhadap *return* saham, dikarenakan investor memilih membeli saham untuk mengantisipasi libur panjang dimana tidak terjadi penutupan pasar saham sehingga berdampak pada *return* yang menjadi tinggi. Sedangkan menurut (Esra, 2017) berpendapat sebelum hari libur terjadi penurunan *return* saham akibat dari aksi jual yang dilakukan oleh investor, dikarenakan investor khawatir atas penyebaran informasi yang

tidak merata dan tidak ada kepastian. Maka dari itu, investor memilih untuk tidak memegang saham pada saat hari libur.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa: 1) *January Effect* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. 2) *Week Four Effect* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. 3) *Holiday Effect* berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu Nilai *Adjusted R²* yang rendah serta terdapat hipotesis yang ditolak, sehingga peneliti memberi saran yaitu sebagai berikut: 1) Penelitian selanjutnya dapat menambahkan jangka waktu penelitian lebih dari 5 tahun agar hasil yang diperoleh lebih maksimal. 2) Penelitian yang akan datang dapat menggunakan variabel atau dapat mempertimbangkan anomali pasar efisien lainnya sebagai variabel independen dalam penelitian, supaya hasil penelitian yang diperoleh lebih baik. 3) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek selain indeks LQ-45 sebagai bahan penelitian, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jakarta Islamic Index (JII), dan kelompok indeks lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

Ardila, N., Maslichah, M., & Junaidi, J. (2018). ANALISIS THE DAY OF THE WEEK EFFECT, WEEK FOUR EFFECT, DAN ROGALSKY EFFECT TERHADAP RETURN SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(02).

Devi, N. N. S. N., Trisnadewi, A. A. A. E., & Amlayasa, A. A. B. (n.d.). ANALISIS PENGARUH DAY OF THE WEEK EFFECT, WEEK FOUR EFFECT DAN ROGALSKY EFFECT TERHADAP RETURN SAHAM PADA

INDEKS HARGA SAHAM LIQUIDTY 45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016–2018.

- Esra, M. A. (2017). Analisis Perbedaan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Holiday Effect Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 24(2).
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Ferita, D. (2018). Analisis Anomali Pasar Terhadap Return Saham Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia: Pengujian Day Of The Week Effect, Weekend Effect, Week Four Effect Dan Rogalsky Effect. *Jom Feb*, 1(1), 1–15.
- Ghozali, Imam. (2018). Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program IBM SPSS 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi edisi kesebelas. *Yogyakarta: Bpfe*.
- Herlies, D. A., & Nazar, M. R. (2021). Analisis January Effect Pada Saham Perusahaan Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *EProceedings of Management*, 8(1).
- Kasdjani, A. M. Z., & Yusuf, J. (2017). Pengaruh Anomali Pasar terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(1).
- Kusuma, M. B., Dananjaya, Y., & Susilawati, C. E. (2021). JANUARY EFFECT ON THE INDONESIAN STOCK MARKET. *JANUARY EFFECT ON THE INDONESIAN STOCK MARKET*, 70(1), 11.
- Laksmiana, K. A. R. I., & Dewi, N. L. G. S. A. (2018). Studi Komparatif The Day Of The Week Effect dan The Month

- Of The Year Effect Dalam Perolehan Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan LQ 45 Periode Februari 2017-Januari 2018. *Jurnal Ilmiah Satyagraha*, 1(2), 123–134.
- Lesmana, I. (2015). *Analisis Holiday Effect Terhadap Return Saham Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia/Inka Lesmana/20110136/Pembimbing: Abdullah Rakhman*.
- Musthafa, M. F., & Soritaon, S. (2019). Efek Minggu Keempat terhadap Return Saham. *Almana: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 3(3), 488–494.
- Ningtyas, M. N. (2017). Pengujian Calendar Effect di Bursa Efek Indonesia tahun 2016. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 2(2 SE-Articles), 76–86.
<https://doi.org/10.51289/peta.v2i2.298>
- Pulungan, N. A. F., Murni, Y., & Mansyur, H. (n.d.). *DAY OF THE WEEK EFFECT DAN WEEK FOUR EFFECT TERHADAP RETURN SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Safitri, T. (2019). *Pengaruh January Effect Dan Size Effect Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Saham Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018*. Universitas Komputer Indonesia.
- Saiful, S. (2019). Analisis Pengaruh January Effect Terhadap Return Saham Lq 45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009. *AN-NIZAM*, 13(1), 61–73.
- Salim, S. J. B. (2013). Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Indonesia Composite Index (Periode 1997 - 1999 dan 2003 - 2005). *Finesta*, Vol 1, No 1 (2013), 78–85.
- <https://publication.petra.ac.id/index.php/manajemen-keuangan/article/view/192/136>
- Saraswati, Y., Setiorini, C., & Cornelia, D. (2015). Pengaruh The Day Of The Week Effect, Week Four Effect dan Rogalsky Effect terhadap Return Saham Lq-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 2, 43–54.
<https://doi.org/10.35838/jrap.v2i01.93>
- Siregar, V. H. C., & Hindasah, L. (2010). Pengaruh Hari Libur Nasional terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 11(2), 166–178.
- Sugianto, Danang. (2019). Investor Cari THR Wasp'adai Aksi Jual Saham Berjamaah, Detik Finance, diakses 10 Mei 2021, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4547006/investor-car-thr-waspadai-aksi-jual-saham-berjamaah>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal manajemen portofolio & investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Tansar, I. A. (2016). Return on Stock in the Context of Day of the Week Effect. *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship (e-Journal)*, 10(1).