

***Weekend Effect* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia Pasca Krisis**

Kevin Chanry, Wilson

Fakultas Manajemen Keuangan Universitas Prasetiya Mulya

ABSTRACT

Weekend effect is a form of inefficiency that makes stock returns are not random (predictable) and repetitive which is against the efficient market theory by Fama (1991). This study aims to encourage stock investor knowledge about these anomalies, and act more measurably, so that a more efficient market can be achieved. This study uses a regression method that is looking for a significant value between days against the daily return index with the aim of finding a trading pattern on a particular day, especially on Monday and Friday. As a result, the weekend effect occurs during the postcrisis impact on the real sector, in other words affect the performance of the company's stock returns as a whole so that the global financial crisis which is the postcrisis 2007-2008 has a negative statement on the weekend effect.

Keywords: *Weekend Effect, Postcrisis, Return, Efficient Market, Anomaly Market*

ABSTRAK

Weekend effect merupakan bentuk ketidakefisienan yang membuat *return* saham menjadi tidak *random (predictable)* dan berulang yang mana menentang teori pasar efisien oleh Fama (1991). Penelitian ini bertujuan untuk mendorong pengetahuan investor saham mengenai anomali ini, dan bertindak lebih terukur, sehingga pasar yang lebih efisien dapat tercapai. Penelitian ini menggunakan metode regresi yaitu mencari nilai signifikansi antara hari terhadap *daily return index* dengan tujuan mencari pola perdagangan pada hari tertentu khususnya pada hari Senin dan Jumat. Hasilnya, *weekend effect* terjadi saat pascakrisis yang berdampak pada sektor riil, dengan kata lain mempengaruhi performa return saham perusahaan secara keseluruhan sehingga krisis keuangan global yaitu pascakrisis 2007-2008 memiliki pernyataan negatif terhadap *weekend effect*.

Kata kunci: *Weekend Effect, Pascakrisis, Imbal Hasil, Pasar Efisien, Anomali Market*

1. PENDAHULUAN

Fama (1991) mengemukakan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang menjelaskan bahwa harga saham yang beredar di pasar modal memiliki nilai wajar sesuai dengan informasi yang beredar di masyarakat. Informasi yang dimaksud tentu adalah suatu informasi yang tidak dapat diprediksi oleh investor dan memiliki dampak terhadap *economic value* sebuah perusahaan. Dalam pasar yang efisien, seorang investor tidak dapat melakukan *technical analysis* terhadap suatu saham karena setiap informasi yang beredar dianalisa berdasarkan fundamental yang berpengaruh secara langsung terhadap saham perusahaan tersebut. Karena harga saham yang beredar di pasar mencerminkan fundamentalnya, maka sebuah saham tidak akan bisa dibeli dengan harga yang *undervalued* atau di bawah harga wajarnya.

Hipotesis mengenai pasar efisien ini banyak menimbulkan pro dan kontra dalam beberapa jurnal. Pihak kontra menyebutkan bahwa pasar efisien tidak akan pernah terjadi karena untuk mencapai suatu kondisi pasar efisien, sebuah informasi harus memenuhi persyaratan *transparency information* (Biais, 1993). *Transparency information* tersebut menjadi elemen terpenting dalam melakukan *trading* dan *investing* dalam *market* (Easley & O'Hara, 1995). Pertama, emiten wajib memberikan seluruh informasi terkait perusahaannya. Kedua, informasi yang disampaikan harus disertai dengan waktu yang sesuai dan ketiga yaitu informasi yang diberikan harus mampu dimengerti oleh investor. Namun pada kenyataannya, *insider trading* menyebabkan pasar tidak lagi mempraktikkan *transparency information*. Jaffe (1974) menemukan bahwa terdapat praktik *insider* yang mendapatkan informasi yang tidak mencerminkan harga pasar saat ini. Dengan informasi tersebut, para *insider trading* mendapatkan *profit* melalui *trading* yang dilakukan atas informasi tersebut (Seyhun, 1986).

Fenomena yang menyebabkan pasar menjadi tidak efisien salah satunya adalah *weekend effect*, yaitu terdapat pengaruh yang signifikan antara hari Senin atau Jumat terhadap *daily return index* yang menyebabkan adanya pola perdagangan pasar (Cross, 1973). Penjelasan Fields (1931, 1934) dan Chen dan Singal (2003) cukup sederhana, yakni penutupan pasar pada akhir pekan menyebabkan para investor berhenti untuk melakukan aktivitas *short-long* dan kembali melakukannya pada hari pertama pembukaan pasar yaitu hari Senin, sehingga menimbulkan pola transaksi yang menyebabkan adanya *weekend effect* yang *return*-nya dapat diprediksi oleh *market*. Hal yang menarik dari fenomena ini adalah *weekend effect* dapat menjadi indikator penilaian efisiensi suatu pasar saham seperti hipotesis yang dikemukakan oleh Eugene Fama.

Kaminsky dan Reinhart (1999) menyatakan krisis ekonomi Asia 1997-1998 ditandai oleh mata uang dan sektor perbankan secara *twin crises*. Pelemahan mata uang dan sektor keuangan menyebabkan penurunan ekonomi secara riil yaitu ekonomi Indonesia dan Thailand dengan pertumbuhan GDP negatif pada saat itu. Mata uang rupiah menyentuh angka tertinggi pada Juni 1998 senilai Rp16.650 atau 1 US Dollar yang mampu menurunkan *level of demand* pada sektor riil (Lee & Makhija, 2009) serta penurunan *output*, lapangan pekerjaan dan hutang pemerintah yang signifikan (Reinhart & Rogoff, 2009). Krisis dapat disebabkan oleh intervensi bank sentral yang berlebihan dalam menurunkan suku bunga (*Austrian Business Cycle Theory*) yang berdampak pada penguatan nilai aset secara tidak wajar yang terjadi pada tahun 2008. Krisis moneter global tersebut melanda sebagian besar negara dunia terutama yang berhubungan erat dengan Amerika Serikat dalam konteks ekonomi.

Krisis ekonomi berkaitan erat dengan pelemahan indeks saham, yakni dampak krisis pada sektor riil menyebabkan banyak perusahaan relatif *underperform* terhadap kondisi normal (Chen & Miller, 2007), sementara di sisi lain krisis secara nasional menyebabkan kondisi ekonomi investor secara individu terganggu yang berdampak pada pasar saham secara simultan (Granger

& Morgenstern, 1970). Kondisi *underperform* dari sebagian besar perusahaan menimbulkan aktivitas spekulasi yang meningkat dalam konteks frekuensi akibat pasar yang tidak efisien menghasilkan potensi *weekend effect*. Namun, belum ada bukti bahwa dampak krisis terhadap pasar saham akan berlangsung dalam jangka panjang (Granger & Morgenstern, 1970) karena adanya penyesuaian efisiensi pasar.

Weekend effect diduga terjadi pada saat pascakrisis karena kondisi pasar dan performa perusahaan menyebabkan pasar saham tidak efisien sehingga menimbulkan banyak aktivitas spekulatif dari para investor. *Average daily return* pada hari Senin pascakrisis tahun 1999-2003 yaitu -0.26%, -0.29%, -0.37%, -0.26% dan 0.07% yang memiliki kecenderungan nilai negatif dibandingkan positif. Hal ini berlaku untuk pascakrisis 2009-2013 dengan nilai *daily return* pada hari Senin negatif untuk 4 tahun dan 1 tahun untuk nilai positif sedangkan pascakrisis 2012-2016 memberikan nilai *daily return* pada hari Senin negatif untuk 3 tahun dan 2 tahun positif.

Penelitian *weekend effect* banyak diteliti baik di Indonesia maupun di luar negeri karena fenomena ini dapat mencerminkan kondisi *efficient market* pasar saham suatu negara. Penelitian yang dilakukan oleh Gao dkk. (2015) menyatakan bahwa *weekend effect* terjadi pada saham-saham yang diperbolehkan untuk *short selling* maupun tidak, sehingga *weekend effect* tidak terjadi pada saham tertentu melainkan hanya mencakup sebagian besar saham. Penelitian luar negeri lainnya dari Olson dkk. (2015) menyimpulkan bahwa *weekend effect* terjadi di masa lalu sebagai fenomena yang muncul akibat pasar yang tidak efisien, namun saat ini *weekend effect* telah hilang sebagai bentuk dari penyesuaian harga, akibat dari faktor-faktor pendorong terjadinya *efficient market*. Penelitian Indonesia dilakukan oleh Budileksmana (2005) menunjukkan bahwa terdapat *return* negatif pada hari Senin. Budileksmana juga menyatakan bahwa apabila *daily return* pada hari Senin dapat diprediksi maka investor mampu untuk memprediksi *return* sebagai pola investasi mingguan.

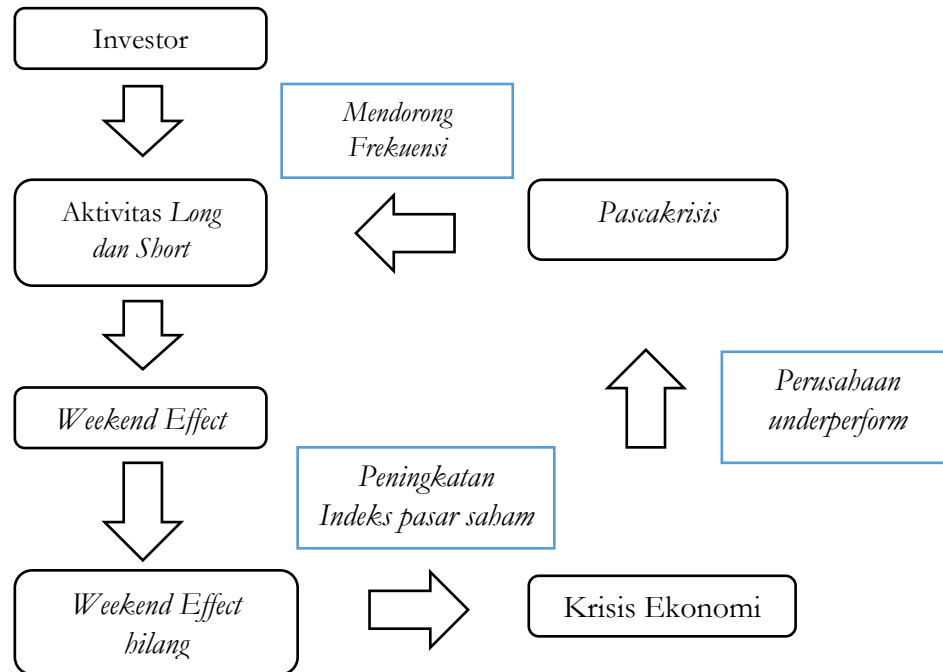
Budileksmana & Hambayanti (2006) menyatakan bahwa *weekend effect* terjadi pada indeks dengan kapitalisasi kecil dan mulai menghilang apabila kapitalisasi itu semakin besar karena *short selling* sebagai penyebab terjadinya *weekend effect* sulit untuk dilakukan terhadap kapitalisasi index yang besar. Hasil penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa *weekend effect* terjadi di masa lalu sebagai fenomena ketidakefisienan pasar saham yang diakibatkan oleh aktivitas para spekulasi sehingga menghasilkan pola perdagangan tertentu.

Hipotesis Fama menyimpulkan bahwa untuk mencapai pasar yang efisien, harga saham harus mencerminkan segala informasi yang disalurkan ke publik melalui praktik transparansi informasi. Namun, *strong efficiency market* masih sulit untuk dicapai hingga saat ini karena terdapat fenomena-fenomena seperti *weekend effect* yang mempengaruhinya. Penelitian berawal dari konsep *weekend effect* terjadi saat pascakrisis yang dikarenakan krisis ekonomi memiliki efek penularan terhadap pasar saham. Wawasan terkait efisiensi pasar Indonesia akan berguna bagi analisa investor dalam memilih saham berdasarkan pola perdagangan yang terjadi pascakrisis melalui analisa *weekend effect*. Apakah *weekend effect* cenderung terjadi pascakrisis ekonomi yang berdampak pada ekonomi nasional?

2. KERANGKA PEMIKIRAN DAN KAJIAN LITERATUR

Pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1991) menyimpulkan bahwa suatu pasar tidak dapat memberikan *abnormal return* atau pola perdagangan tanpa informasi yang beredar di publik. *Weekend effect* adalah suatu fenomena yang bertentangan dengan prinsip *efficient market* karena memberikan pola perdagangan pada hari tertentu tanpa informasi pasar yang disebabkan

oleh aktivitas *short* oleh para investor. *Short* yang dilakukan oleh investor sebagian besar berasal dari investor pribadi, pemikirannya cukup sederhana, investor pribadi melakukan spekulasi *long* pada hari Jumat sebagai hasil evaluasi dari analisa mingguan kemudian kembali melakukan *short* pada hari Senin atau sebaliknya sebagai bagian dari reaksi terhadap pasar sehingga menyebabkan pola *weekend effect*.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Budileksmana & Hambayanti (2006) mengatakan bahwa suatu indeks yang memiliki *weekend effect* adalah indeks yang memiliki kapitalisasi yang kecil sehingga mudah bagi investor untuk melakukan *short* yang mengakibatkan munculnya pola perdagangan pasar, sebaliknya aktivitas *short* sulit untuk dilakukan untuk indeks yang telah memiliki saham dengan kapitalisasi yang besar. Kerangka di atas menjelaskan bahwa terjadi peningkatan volume transaksi sebagai bukti bahwa kapitalisasi pasar saham Indonesia semakin besar dan penambahan saham yang tergolong atas *large capitalization*. Skenario ini menunjukkan bahwa semakin besarnya kapitalisasi pasar suatu saham atau indeks yang didorong oleh peningkatan volume transaksi, maka fenomena *weekend effect* akan perlahan hilang seiring dengan bertambahnya volume transaksi dan saham *large capitalization* tanpa mengabaikan peran informasi pada *efficient market*.

Olson dkk. (2015) mengatakan bahwa *weekend effect* dapat disebabkan oleh pola transaksi yang terjadi akibat penyesuaian terhadap pasar saham pascakrisis. Pada saat pascakrisis, investor cenderung melakukan spekulasi terhadap saham-saham tertentu yang berpotensi memberikan *return* besar sebagai bentuk pemulihan dari krisis. Menurut Olson, aktivitas *short & long* memiliki frekuensi yang lebih tinggi pada saat pascakrisis daripada kondisi normal yang dianggap lebih efisien.

Budileksmana (2005) melakukan penelitian dengan menggunakan data IHSG tahun 1999-2004 dan membuktikan bahwa *return* pada hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan *return* pada hari lainnya. *Weekend effect* yang terjadi di Indonesia disebabkan oleh masalah likuiditas, investor pribadi yang mendominasi pasar menimbulkan adanya pola perdagangan pada hari tertentu yaitu hari Senin atau Jumat secara spesifik. Gao dkk. (2015) melakukan penelitian

weekend effect menggunakan *short-selling* pada indeks saham dan menemukan bahwa *weekend effect* terjadi kepada saham yang memiliki kemungkinan besar untuk di-*short* atau dispekulasi oleh investor dan semakin berkembangnya *option market* akan menurunkan ketertarikan investor untuk melakukan *short*; dengan kata lain *weekend effect* akan menurun atau hilang seiring berkembangnya pasar derivatif.

Muzakir (2017) melakukan penelitian terhadap *weekend effect* dengan menggunakan data indeks LQ-45 pada periode 2016-2017. Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *weekend effect* pada data yang diteliti. Artinya *return* saham tidak dapat diprediksi, dalam hal ini *return* pada hari Senin tidak selalu lebih rendah dan *return* pada hari Jumat tidak selalu lebih tinggi dalam kurun waktu satu minggu. Ketika dilakukan pengujian, ditemukan bahwa *return* rata-rata dari saham sama antara hari Senin, Jumat, dan hari lainnya. Tidak adanya dominasi signifikan ini membuktikan bahwa tidak terjadi anomali pada pasar saham Indonesia yang disebabkan oleh *weekend effect*.

Olson dkk. (2015) menyimpulkan bahwa *weekend effect* terjadi akibat penyesuaian terhadap suatu peristiwa seperti krisis keuangan sehingga dalam jangka pendek akan terjadi pola perdagangan pada *daily return* hari tertentu sebelum dilakukan penyesuaian terhadap anomali yang terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh Olson menghasilkan *negative weekend effect* namun positif setelah terjadinya krisis keuangan global tahun 1973-1974. Hal tersebut menunjukkan bahwa *weekend effect* terjadi di masa lalu sebagai akibat dari fenomena keuangan seperti krisis keuangan. Budileksmana & Hambayanti (2006) menemukan bahwa saham yang tergolong dalam LQ45 mengalami fenomena *weekend effect* secara signifikan karena intensitas saham LQ45 tergolong dalam *small capitalization* dan masih dikategorikan dalam bentuk pasar efisien lemah yang mendukung adanya *weekend effect*. Sedangkan *weekend effect* tidak terjadi pada indeks IHSG yang dipicu oleh saham *large capitalization* dengan intensitas rendah sehingga fenomena tersebut tidak terjadi.

3. METODE PENELITIAN DAN DATA

Penelitian *weekend effect* ini menggunakan metode regresi untuk mencari pengaruh antara hari dalam seminggu terhadap *daily return* IHSG secara signifikan. *Daily return* IHSG akan berperan sebagai *dependent variable*, sedangkan variabel hari senin hingga hari jumat berperan sebagai *independent variable*, yang dalam penelitian ini diwakili oleh *dummy variable*. Dengan menggunakan *t-test*, maka hasil regresi dapat digunakan untuk mencari hari tertentu yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *daily return* IHSG. Variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan menunjukkan adanya pola perdagangan pasar saham pada hari tertentu.

Krisis memiliki efek penularan atau *contagion effect* yang berarti mampu memberikan dampak negatif terhadap sektor-sektor yang berhubungan. Krisis tahun 1998 dan 2008 menyebabkan penurunan yang signifikan terhadap IHSG pada saat itu. Pada pertengahan periode 1998, IHSG menyentuh titik terlemahnya dengan nilai 258 yaitu penurunan sebesar 64% dari titik tertingginya. Pada tahun 2008, IHSG menyentuh titik terlemahnya pada 1.111,4 yaitu penurunan sebesar 60.32% dari titik tertingginya. Kedua data tersebut menyatakan bahwa krisis memiliki dampak yang signifikan terhadap pasar modal nasional.

Pada bagian latar belakang, peneliti memaparkan kecenderungan negatif pascakrisis yang menandakan potensi terjadinya *weekend effect*. Hipotesis menduga bahwa *weekend effect* cenderung terjadi saat pascakrisis sehingga periode pra-krisis akan menghasilkan pernyataan

negatif terhadap adanya *weekend effect*. Pra-krisis tahun 1997-1998 memiliki rata-rata *daily return* cenderung positif senilai 0.005% untuk 4 tahunan sedangkan untuk periode pra-krisis tahun 2008 senilai -0.14%. Data tersebut menunjukkan adanya perbedaan antara kedua periode krisis yang akan dianalisa pada bagian pembahasan empiris. Oleh karena itu, pada penelitian ini, kami mengambil dugaan sementara yaitu *weekend effect* terjadi pascakrisis yang disebabkan oleh efisiensi pasar yang menurun. Penurunan ini merupakan imbas dari krisis yang mempengaruhi sektor riil serta sebagian besar performa perusahaan. Kondisi perusahaan yang *underperform* meningkatkan frekuensi aktivitas spekulasi dari investor individu yang berpotensi memunculkan fenomena *weekend effect*.

Model regresi yang akan diestimasi adalah sebagai berikut:

$$RIHSG_t = \alpha_0 + \alpha_1 RSEN_t + \alpha_2 RSEL_t + \alpha_3 RRAB_t + \alpha_4 RKAM_t + \alpha_5 RJUM_t + \varepsilon_t$$

keterangan:

$RIHSG_t$	=	<i>average daily return</i> IHSG pada hari t
$RSEN_t$	=	<i>dummy variable</i> untuk hari Senin (Senin = 1; hari lainnya = 0)
$RSEL_t$	=	<i>dummy variable</i> untuk hari Selasa (Selasa = 1; hari lainnya = 0)
$RRAB_t$	=	<i>dummy variable</i> untuk hari Rabu (Rabu = 1; hari lainnya = 0)
$RKAM_t$	=	<i>dummy variable</i> untuk hari Kamis (Kamis = 1; hari lainnya = 0)
$RJUM_t$	=	<i>dummy variable</i> untuk hari Jumat (Jumat = 1; hari lainnya = 0)
$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$	=	koefisien regresi
ε_t	=	<i>error term</i>

Peneliti ingin melakukan uji untuk melihat apakah fenomena *weekend effect* terjadi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan *daily return* IHSG sebagai *dependent variable* yang didukung oleh *daily return* harian sebagai *independent variable*. Dalam menurunkan model, peneliti berfokus pada pengaruh *daily return* pada hari Senin dan Jumat terhadap *daily return* IHSG.

Tujuan pengujian regresi ini adalah menemukan pengaruh antara *return* pada hari Senin dan Jumat terhadap R IHSG secara signifikan sehingga dapat menjawab hipotesis terjadinya fenomena *weekend effect* di Indonesia pada periode krisis. Pengujian ini akan menggunakan *t-test* sebagai cara untuk mengetahui pengaruh antara *dependent* dan *independent variable* secara signifikan, sehingga pada akhirnya dapat disimpulkan pengaruh antar variabel yang bertindak sebagai objek penelitian. Penelitian akan berfokus pada periode pra-krisis dan pascakrisis untuk mengetahui dampak krisis terhadap fenomena *weekend effect*. Apabila ditemukan bahwa *daily return* Senin atau Jumat memiliki *t-test* yang signifikan dengan R IHSG, maka kita dapat menyimpulkan bahwa terjadi *weekend effect* pada indeks IHSG Indonesia. Pengujian regresi ini dilakukan secara bertahap dari periode waktu tertentu sehingga dalam pengujiannya peneliti akan melakukan uji terhadap fenomena *weekend effect* yang terjadi pascakrisis seperti yang dikemukakan oleh Olson dkk. (2015). Terdapat 2 krisis keuangan global yang terjadi dalam *range* penelitian yaitu tahun 1998 dan 2008 sehingga akan dilakukan pengelompokan periode waktu untuk menguji terjadinya *weekend effect* pascakrisis keuangan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diambil dari *Bloomberg* berupa penutupan harga IHSG pada tahun 1992 hingga 2016. Populasi dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di mana data yang digunakan adalah nilai indeks pada periode 1992-2016. Sampel yang diambil dalam penelitian ini disesuaikan dengan periode jendela kami. Dalam periode tersebut, peneliti akan melakukan penelitian khususnya pada krisis tahun 1998 dan 2008 secara berkala. Pada tahun 1998, indeks IHSG membutuhkan waktu 5 tahun untuk kembali pada

titik semulanya yaitu pada nilai 720, sedangkan pada tahun 2008 indeks hanya membutuhkan waktu 3 tahun untuk pulih ke titik tertingginya yaitu 2800. Melalui data tersebut, peneliti akan menggunakan periode 4 tahun sebagai rata-rata kedua periode untuk menguji *weekend effect* saat pra-krisis dan pascakrisis. Krisis tahun 1997-1998 akan diuji terhadap kondisi pra-krisis 1993-1996 dan pascakrisis 1999-2002, sedangkan krisis tahun 2007-2008 akan diuji terhadap kondisi pra-krisis 2004-2007 dan pascakrisis pada 2008-2011. Data dari *Bloomberg* tersebut yang akan diolah menjadi *daily return* untuk keperluan kajian *weekend effect*.

4. PEMBAHASAN DAN ANALISIS EMPIRIS

Weekend effect terjadi karena terdapat *return* pada hari tertentu yang dapat diprediksi secara signifikan terhadap *daily return* IHSG. Krisis dapat menyebabkan penurunan secara tidak wajar pada indeks saham suatu negara akibat arus kas dalam negeri dan luar negeri yang tidak stabil sehingga harga saham-saham pada indeks tidak mencerminkan harga wajarnya dalam konteks penurunan. Pascakrisis adalah fase saat indeks mengalami pemulihan menuju harga wajarnya sehingga banyak menimbulkan spekulasi dari investor yang berusaha mencari saham yang berada di bawah harga wajarnya. Spekulasi tersebut dapat menyebabkan kenaikan/penurunan *return* yang signifikan, dengan kata lain mengabaikan hipotesis pasar efisien.

Krisis di Indonesia terjadi pada dua periode yaitu 1998 dan 2008. Pengujian asumsi klasik pada regresi menunjukkan adanya multikolinearitas antara variabel hari kamis dan jumat sehingga variabel RJUM yang merupakan salah satu objek penelitian tetap diuji dan variabel RKAM dihilangkan. Dugaan sementara menyatakan bahwa terjadi *weekend effect* pada pascakrisis di indeks Indonesia. Hasil regresi untuk periode pra-krisis 1997-1998 ditampilkan oleh Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Regresi Pra-Krisis 1997-1998

<i>Parameter</i>	Koefisien	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	Kesimpulan
<i>Intercept</i>	0,0015	2,2786	0,0229	
Senin	-0,0014	-1,5586	0,1194	Tidak Signifikan
Selasa	-0,0015	-1,6304	0,1034	Tidak Signifikan
Rabu	0,0001	0,0894	0,9287	Tidak Signifikan
Jumat	0,0000	0,0346	0,9724	Tidak Signifikan

Tabel 1 menunjukkan hasil regresi terjadinya *weekend effect* pra-krisis 1998. Variabel Senin memiliki nilai *p-value* yang tidak signifikan pada level 5% dengan koefisien negatif sebesar -0.0014. Variabel lainnya juga memiliki nilai *p-value* yang tidak signifikan terhadap *daily return* IHSG sehingga dapat disimpulkan bahwa *weekend effect* tidak terjadi pra-krisis tahun 1997-1998 saat frekuensi aktivitas spekulasi oleh investor individu masih rendah karena tidak terdapat perubahan fundamental perusahaan secara signifikan. Hal tersebut mendukung hipotesis peneliti bahwa ***weekend effect* belum terjadi saat pra-krisis**

Tabel 2. Hasil Regresi Pascakrisis 1997-1998

<i>Parameter</i>	Koefisien	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	Kesimpulan
<i>Intercept</i>	0,0023	1,8670	0,0622	
Senin	-0,0056	-3,2221	0,0013	Signifikan

Selasa	-0,0014	-0,8097	0,4183	Tidak Signifikan
Rabu	-0,0029	-1,6910	0,0911	Tidak Signifikan
Jumat	-0,0005	-0,2818	0,7781	Tidak Signifikan

Tabel 2 menunjukkan hasil regresi terjadinya *weekend effect* pascakrisis 1997-1998. Variabel Senin memiliki nilai *p-value* yang signifikan pada level 5% dengan koefisien negatif sebesar -0.0056. Variabel lainnya memiliki nilai *p-value* yang tidak signifikan terhadap *daily return* IHSG sehingga dapat disimpulkan bahwa *weekend effect* terjadi pascakrisis tahun 1998. Krisis tahun 1997-1998 disebabkan oleh hutang luar negeri Indonesia yang menumpuk disertai pelemahan mata uang yang cukup dalam sehingga krisis tidak dapat dihindari, baik pada sektor perbankan maupun sektor riil. Proses pemulihan menyebabkan terjadinya *weekend effect* karena banyak investor yang melakukan spekulasi tanpa informasi yang beredar di publik seperti yang telah dijelaskan di atas. Penelitian pascakrisis 1997-1998 mendukung hipotesis peneliti yaitu ***weekend effect* cenderung terjadi pada pascakrisis** dengan pola perdagangan Senin bernilai negatif.

Tabel 3. Hasil Regresi Pra-Krisis 2007-2008

<i>Parameter</i>	Koefisien	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	Kesimpulan
<i>Intercept</i>	0,00079	0,88113	0,37847	
Senin	-0,00225	-1,75719	0,07920	Tidak Signifikan
Selasa	0,00120	0,95009	0,34230	Tidak Signifikan
Rabu	0,00216	1,70963	0,08766	Tidak Signifikan
Jumat	0,00275	2,14732	0,03202	Tidak Signifikan

Tabel 3 menunjukkan hasil regresi terjadinya *weekend effect* saat pra-krisis 2007-2008. Variabel Senin memiliki nilai *p-value* yang tidak signifikan pada level 5% dengan koefisien negatif sebesar -0.00225 terhadap *daily return* IHSG. Variabel lainnya juga memiliki nilai *p-value* yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *weekend effect* tidak terjadi saat pra-krisis 2007-2008. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis peneliti bahwa ***weekend effect* tidak terjadi saat pra-krisis melainkan cenderung terjadi saat pascakrisis**.

Tabel 4. Hasil Regresi Pascakrisis 2007-2008

<i>Parameter</i>	Koefisien	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	Kesimpulan
<i>Intercept</i>	0,000427	0,454725	0,649408	
Senin	-0,000863	-0,649312	0,516290	Tidak Signifikan
Selasa	0,000954	0,721042	0,471057	Tidak Signifikan
Rabu	0,003008	2,278427	0,022917	Tidak Signifikan
Jumat	0,001073	0,802688	0,422351	Tidak Signifikan

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi terjadinya *weekend effect* saat pascakrisis tahun 2007-2008. Variabel Senin dan Jumat memiliki nilai *p-value* yang tidak signifikan terhadap *daily return* IHSG sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *weekend effect* pascakrisis tahun 2008.

Variabel lainnya juga memiliki *p-value* yang tidak signifikan terhadap *dependent variable*. Krisis tahun 2007-2008 terjadi akibat *suprime mortgage* dari Amerika Serikat yang menyebabkan krisis keuangan global, di mana banyaknya arus kas yang keluar menyebabkan krisis perbankan terutama pasar saham di Indonesia. Penelitian ini menolak hipotesis peneliti bahwa *weekend effect* cenderung terjadi pascakrisis sehingga tidak ada pola perdagangan harian pada IHSG pascakrisis keuangan global.

Penelitian *weekend effect* yang terjadi saat pascakrisis memberikan pro dan kontra terhadap hipotesis peneliti. Pascakrisis 1998 memberikan hasil positif terhadap penelitian *weekend effect*, sedangkan periode krisis 2008 memberikan hasil negatif terkait uji *weekend effect*. Peneliti melakukan analisa terhadap krisis yang memiliki dampak yang signifikan terhadap Indonesia yaitu pada tahun 1998 dan 2008. Hasilnya, peneliti mendapatkan bahwa krisis yang terjadi pada tahun 1998 berbeda dengan krisis pada tahun 2008 dari segi dampaknya. Pada tahun 1998, Indonesia terkena imbas secara keseluruhan yaitu sektor riil dan sektor keuangan sedangkan pada tahun 2008, krisis moneter global hanya berimbas pada sektor keuangan.

Krisis 2007-2008 melanggar asumsi utama penelitian yaitu *weekend effect* terjadi pascakrisis saat kondisi perusahaan berada pada *underperform* sebagai sebab dari pelemahan indeks yang dikemukakan oleh Chen dan Miller (2007). Krisis keuangan global tidak melibatkan sektor riil melainkan *capital outflow* yang meningkat, keluarnya dana asing menurunkan kinerja indeks IHSG dari nilai wajarnya yang berdampak pada pasar saham secara simultan seperti yang dikemukakan oleh Granger (2007). Oleh sebab itu, indeks IHSG saat krisis tahun 2007-2008 hanya membutuhkan waktu 3 tahun pemulihan untuk mencapai titik sebelum krisisnya dibandingkan dengan tahun 1998 yang membutuhkan 5 tahun pemulihan indeks. Pertumbuhan PDB Indonesia tahun 2008 sebesar 4.6% menjadi bukti yang kuat bahwa sebagian besar perusahaan tidak terdampak krisis keuangan global secara riil sehingga faktor utama terjadinya *weekend effect* yaitu meningkatnya aktivitas spekulasi oleh investor ditengah ketidakpastian ekonomi terutama terhadap sektor riil nasional. Kesimpulannya, *weekend effect* hanya terjadi pada periode krisis yang memiliki dampak terhadap sektor riil sehingga menyebabkan perusahaan berada di kondisi *underperform*.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian, peneliti menyimpulkan beberapa hal. Pertama, *Weekend Effect* terjadi pada periode krisis tahun 1997-1998, dimulai dari kondisi tidak adanya *weekend effect* saat pra-krisis tahun 1993-1996 dan adanya fenomena *weekend effect* pada pascakrisis 1999-2002 dengan pola perdagangan harian negatif. Kedua, *Weekend Effect* tidak terjadi pada periode krisis tahun 2007-2008, dimulai dari kondisi tidak adanya *weekend effect* saat pra-krisis tahun 2003-2006 dan pascakrisis tahun 2009-2012. Ketiga, *Weekend effect* terjadi saat pascakrisis yang memiliki dampak terhadap sektor riil yang menyebabkan adanya pola transaksi pada pasar modal. Pascakrisis yang tidak berdampak pada performa perusahaan tidak menunjukkan adanya fenomena *weekend effect*. Keempat, krisis ekonomi yang berdampak pada sektor riil memiliki periode pemulihan yang cenderung lama yaitu 5 tahun pada krisis 1997-1998 dibandingkan krisis 2007-2008 dengan periode 3 tahun. Proses pemulihan indeks yang lama memperpanjang periode investor dalam melakukan spekulasi. Kelima, krisis pada sektor riil menyebabkan kinerja perusahaan berada pada kondisi *underperform* sehingga meningkatkan frekuensi aktivitas spekulasi oleh investor sebagai faktor utama terjadinya *weekend effect*.

DAFTAR PUSTAKA

- Budileksmana, A. (2005). *Fenomena The Monday Effect di Bursa Efek Jakarta*. Solo: SNA VIII.
- Biais, B. (1993). Price Formation and Equilibrium Liquidity in Fragmented and Centralized Markets. *The Journal of Finance*, 48(1), 157-185.
- Chen, H., & Singal, V. (2003). Role of Speculative Short Sales in Price Formation: The Case of the Weekend Effect. *The Journal of Finance*, 58(2), 685-705.
- Cross, F. (1973). The Behavior of Stock Prices on Fridays and Mondays. *Financial Analysts Journal*, 29(6), 67-69.
- Easley, D., & O'Hara, M. (1995). Market Microstructure. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9, 357-383.
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Fields, M. J. (1931). Stock Prices: A Problem in Verification. *The Journal of Business of the University of Chicago*, 4(4), 415-418.
- Fields, M. J. (1934). Security Prices and Stock Exchange Holidays in Relation to Short Selling. *The Journal of Business of the University of Chicago*, 7(4), 328-338.
- Gao, P. dkk. (2015). Short Sales and The Weekend Effect—Evidence from a Natural Experiment. *Journal of Financial Markets*, 26, 85-102.
- Granger, C. W. J., & Morgenstern, O. (1970). *Predictability of Stock Market Prices*. Heath Lexington Books.
- Hambayanti, S., & Budileksmana, A. (2006). Stabilitas Fenomena the Monday Effect di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Accounting and Investment*, 7(2), 195-218.
- Jaffe, J. F. (1974). Special Information and Insider Trading. *The Journal of Business*, 47(3), 410-428.
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Lee, S. H., & Makhija, M. (2009). Flexibility in Internationalization: Is It Valuable During an Economic Crisis? *Strategic Management Journal*, 30(5), 537-555.
- Muzakir, M. F. A. (2017). Analisis Gejala Akhir Pekan (the Weekend Effect) terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2016. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 3(2), 121-130.
- Olson, D., Mossman, C., & Chou, N. T. (2015). The Evolution of the Weekend Effect in US Markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 58, 56-63.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). The Aftermath of Financial Crises. *American Economic Review*, 99(2), 466-72.
- Seyhun, H. N. (1986). Insiders' Profits, Costs of Trading, and Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 16(2), 189-212.

LAMPIRAN

A. Uji Asumsi Klasik Pra-Krisis 1997-1998

1. Uji Normalitas

Series: Residuals	
Sample 1 967	
Observations 967	
Mean	8.38e-19
Median	-0.000253
Maximum	0.056596
Minimum	-0.041524
Std. Dev.	0.008970
Skewness	0.249864
Kurtosis	7.313468
Jarque-Bera	759.7289
Probability	0.000000

2. Uji Multikolinearitas

	SENIN	SELASA	RABU	JUMAT
SENIN	1.000000	-0.253383	-0.250161	-0.248547
SELASA	-0.253383	1.000000	-0.254203	-0.252563
RABU	-0.250161	-0.254203	1.000000	-0.249351
JUMAT	-0.248547	-0.252563	-0.249351	1.000000

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	0.696764	Prob. F(4,962)	0.5943	
Obs*R-squared	2.793449	Prob. Chi-Square(4)	0.5930	
Scaled explained SS	8.727221	Prob. Chi-Square(4)	0.0683	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:01				
Sample: 1 967				
Included observations: 967				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.94E-05	1.47E-05	5.415003	0.0000
SENIN^2	-1.13E-05	2.07E-05	-0.547192	0.5844
SELASA^2	-1.01E-05	2.05E-05	-0.492194	0.6227
RABU^2	1.58E-05	2.06E-05	0.763998	0.4451
JUMAT^2	1.06E-05	2.07E-05	0.513584	0.6077
R-squared	0.002889	Mean dependent var	8.04E-05	
Adjusted R-squared	-0.001257	S.D. dependent var	0.000202	
S.E. of regression	0.000202	Akaike info criterion	-14.16932	
Sum squared resid	3.93E-05	Schwarz criterion	-14.14412	
Log likelihood	6855.866	Hannan-Quinn criter.	-14.15973	
F-statistic	0.696764	Durbin-Watson stat	1.656602	
Prob(F-statistic)	0.594266			

4. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags				
F-statistic	69.42365	Prob. F(2,960)	0.0000	
Obs*R-squared	122.1874	Prob. Chi-Square(2)	0.0000	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:03				
Sample: 1 967				
Included observations: 967				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.29E-05	0.000610	-0.053835	0.9571
SENIN	7.03E-05	0.000860	0.081769	0.9348
SELASA	-7.18E-05	0.000854	-0.084042	0.9330
RABU	0.000155	0.000859	0.180449	0.8568
JUMAT	2.36E-05	0.000861	0.027478	0.9781
RESID(-1)	0.363662	0.032281	11.26561	0.0000
RESID(-2)	-0.024665	0.032289	-0.763867	0.4451
R-squared	0.126357	Mean dependent var	8.38E-19	
Adjusted R-squared	0.120897	S.D. dependent var	0.008970	
S.E. of regression	0.008411	Akaike info criterion	-6.711394	
Sum squared resid	0.067911	Schwarz criterion	-6.676111	
Log likelihood	3251.959	Hannan-Quinn criter.	-6.697962	
F-statistic	23.14122	Durbin-Watson stat	2.000868	
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. *Output Model*

Dependent Variable: RETURN				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 13:59				
Sample: 1 967				
Included observations: 967				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001486	0.000652	2.278607	0.0229
SENIN	-0.001432	0.000919	-1.558590	0.1194
SELASA	-0.001488	0.000913	-1.630351	0.1034
RABU	8.21E-05	0.000917	0.089449	0.9287
JUMAT	3.18E-05	0.000920	0.034592	0.9724
R-squared	0.006697	Mean dependent var	0.000918	
Adjusted R-squared	0.002567	S.D. dependent var	0.009001	
S.E. of regression	0.008989	Akaike info criterion	-6.580447	
Sum squared resid	0.077734	Schwarz criterion	-6.555244	
Log likelihood	3186.646	Hannan-Quinn criter.	-6.570853	
F-statistic	1.621488	Durbin-Watson stat	1.290440	
Prob(F-statistic)	0.166633			

B. Uji Asumsi Klasik Pascakrisis 1997-1998

1. Uji Normalitas

Series: Residuals	
Sample 1 977	
Observations 977	
Mean	-6.74e-19
Median	-0.000475
Maximum	0.120877
Minimum	-0.100276
Std. Dev.	0.016946
Skewness	0.411869
Kurtosis	7.832239
Jarque-Bera	978.1837
Probability	0.000000

2. Uji Multikolinearitas

	SENIN	SELASA	RABU	JUMAT
SENIN	1.000000	-0.250122	-0.251700	-0.244586
SELASA	-0.250122	1.000000	-0.257397	-0.250122
RABU	-0.251700	-0.257397	1.000000	-0.251700
JUMAT	-0.244586	-0.250122	-0.251700	1.000000

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	0.604434	Prob. F(4,972)	0.6595	
Obs*R-squared	2.424145	Prob. Chi-Square(4)	0.6583	
Scaled explained SS	8.196623	Prob. Chi-Square(4)	0.0846	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:18				
Sample: 1 977				
Included observations: 977				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000270	5.40E-05	4.990934	0.0000
SENIN^2	8.14E-05	7.65E-05	1.063073	0.2880
SELASA^2	3.72E-05	7.59E-05	0.489742	0.6244
RABU^2	-1.29E-05	7.57E-05	-0.170388	0.8647
JUMAT^2	-1.92E-05	7.65E-05	-0.250821	0.8020
R-squared	0.002481	Mean dependent var	0.000287	
Adjusted R-squared	-0.001624	S.D. dependent var	0.000750	
S.E. of regression	0.000751	Akaike info criterion	-11.54562	
Sum squared resid	0.000548	Schwarz criterion	-11.52062	
Log likelihood	5645.036	Hannan-Quinn criter.	-11.53611	
F-statistic	0.604434	Durbin-Watson stat	1.652261	
Prob(F-statistic)	0.659518			

4. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags				
F-statistic	9.498950	Prob. F(2,970)	0.0001	
Obs*R-squared	18.76743	Prob. Chi-Square(2)	0.0001	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:21				
Sample: 1 977				
Included observations: 977				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.59E-05	0.001212	0.029659	0.9763
SENIN	8.08E-05	0.001716	0.047057	0.9625
SELASA	-0.000106	0.001702	-0.062579	0.9501
RABU	-6.39E-05	0.001697	-0.037654	0.9700
JUMAT	-8.89E-05	0.001716	-0.051790	0.9587
RESID(-1)	0.139480	0.032123	4.342016	0.0000
RESID(-2)	-0.007295	0.032128	-0.227066	0.8204
R-squared	0.019209	Mean dependent var	-6.74E-19	
Adjusted R-squared	0.013142	S.D. dependent var	0.016946	
S.E. of regression	0.016834	Akaike info criterion	-5.323640	
Sum squared resid	0.274897	Schwarz criterion	-5.288644	
Log likelihood	2607.598	Hannan-Quinn criter.	-5.310324	
F-statistic	3.166317	Durbin-Watson stat	1.998832	
Prob(F-statistic)	0.004419			

5. *Output Model*

Dependent Variable: RETURN				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:21				
Sample: 1 977				
Included observations: 977				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002282	0.001222	1.867004	0.0622
SENIN	-0.005577	0.001731	-3.222113	0.0013
SELASA	-0.001389	0.001716	-0.809698	0.4183
RABU	-0.002894	0.001711	-1.691043	0.0911
JUMAT	-0.000488	0.001731	-0.281816	0.7781
R-squared	0.013716	Mean dependent var	0.000212	
Adjusted R-squared	0.009657	S.D. dependent var	0.017064	
S.E. of regression	0.016981	Akaike info criterion	-5.308338	
Sum squared resid	0.280281	Schwarz criterion	-5.283341	
Log likelihood	2598.123	Hannan-Quinn criter.	-5.298827	
F-statistic	3.379397	Durbin-Watson stat	1.723088	
Prob(F-statistic)	0.009322			

C. Uji Asumsi Klasik Pra-Krisis 2007-2008

1. Uji Normalitas

Series: Residuals	
Sample 1 968	
Observations 968	
Mean	-6.08e-19
Median	-2.00e-05
Maximum	0.051122
Minimum	-0.073581
Std. Dev.	0.012500
Skewness	-0.444254
Kurtosis	6.120599
Jarque-Bera	424.6126
Probability	0.000000

2. Uji Multikolinearitas

	SENIN	SELASA	RABU	JUMAT
SENIN	1.000000	-0.249744	-0.249744	-0.240230
SELASA	-0.249744	1.000000	-0.258778	-0.248919
RABU	-0.249744	-0.258778	1.000000	-0.248919
JUMAT	-0.240230	-0.248919	-0.248919	1.000000

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	1.828570	Prob. F(4,963)	0.1211	
Obs*R-squared	7.296836	Prob. Chi-Square(4)	0.1210	
Scaled explained SS	18.48959	Prob. Chi-Square(4)	0.0010	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:25				
Sample: 1 968				
Included observations: 968				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000141	2.53E-05	5.572362	0.0000
SENIN^2	7.77E-05	3.61E-05	2.154984	0.0314
SELASA^2	-1.31E-06	3.55E-05	-0.036749	0.9707
RABU^2	2.86E-06	3.55E-05	0.080550	0.9358
JUMAT^2	-5.25E-07	3.61E-05	-0.014542	0.9884
R-squared	0.007538	Mean dependent var	0.000156	
Adjusted R-squared	0.003416	S.D. dependent var	0.000353	
S.E. of regression	0.000353	Akaike info criterion	-13.05627	
Sum squared resid	0.000120	Schwarz criterion	-13.03109	
Log likelihood	6324.234	Hannan-Quinn criter.	-13.04668	
F-statistic	1.828570	Durbin-Watson stat	1.794133	
Prob(F-statistic)	0.121134			

4. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags				
F-statistic	13.35525	Prob. F(2,961)	0.0000	
Obs*R-squared	26.17747	Prob. Chi-Square(2)	0.0000	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:25				
Sample: 1 968				
Included observations: 968				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.06E-05	0.000886	0.011947	0.9905
SENIN	0.000138	0.001265	0.108852	0.9133
SELASA	-5.84E-05	0.001246	-0.046884	0.9626
RABU	-2.34E-05	0.001246	-0.018785	0.9850
JUMAT	-0.000109	0.001266	-0.086464	0.9311
RESID(-1)	0.153641	0.032156	4.778027	0.0000
RESID(-2)	-0.084634	0.032180	-2.630060	0.0087
R-squared	0.027043	Mean dependent var	-6.08E-19	
Adjusted R-squared	0.020968	S.D. dependent var	0.012500	
S.E. of regression	0.012368	Akaike info criterion	-5.940166	
Sum squared resid	0.147007	Schwarz criterion	-5.904911	
Log likelihood	2882.040	Hannan-Quinn criter.	-5.926746	
F-statistic	4.451749	Durbin-Watson stat	1.988019	
Prob(F-statistic)	0.000187			

5. *Output Model*

Dependent Variable: RETURN				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:23				
Sample: 1 968				
Included observations: 968				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000790	0.000897	0.881128	0.3785
SENIN	-0.002250	0.001280	-1.757189	0.0792
SELASA	0.001199	0.001262	0.950090	0.3423
RABU	0.002158	0.001262	1.709630	0.0877
JUMAT	0.002753	0.001282	2.147316	0.0320
R-squared	0.019373	Mean dependent var	0.001575	
Adjusted R-squared	0.015300	S.D. dependent var	0.012623	
S.E. of regression	0.012526	Akaike info criterion	-5.916883	
Sum squared resid	0.151093	Schwarz criterion	-5.891701	
Log likelihood	2868.771	Hannan-Quinn criter.	-5.907297	
F-statistic	4.756211	Durbin-Watson stat	1.707393	
Prob(F-statistic)	0.000838			

D. Uji Asumsi Klasik Pascakrisis 2007-2008

1. Uji Normalitas

Series: Residuals	
Sample 1 979	
Observations 979	
Mean	3.38e-19
Median	0.000575
Maximum	0.069219
Minimum	-0.089230
Std. Dev.	0.013109
Skewness	-0.160857
Kurtosis	7.664236
Jarque-Bera	891.6488
Probability	0.000000

2. Uji Multikolinearitas

	SENIN	SELASA	RABU	JUMAT
SENIN	1.000000	-0.251111	-0.252700	-0.244736
SELASA	-0.251111	1.000000	-0.255125	-0.247084
RABU	-0.252700	-0.255125	1.000000	-0.248648
JUMAT	-0.244736	-0.247084	-0.248648	1.000000

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	1.203966	Prob. F(4,974)	0.3075	
Obs*R-squared	4.816771	Prob. Chi-Square(4)	0.3066	
Scaled explained SS	15.88653	Prob. Chi-Square(4)	0.0032	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:30				
Sample: 1 979				
Included observations: 979				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000184	3.17E-05	5.823047	0.0000
SENIN^2	3.35E-05	4.48E-05	0.748109	0.4546
SELASA^2	-3.31E-05	4.47E-05	-0.741528	0.4586
RABU^2	-5.98E-06	4.45E-05	-0.134303	0.8932
JUMAT^2	-5.89E-05	4.51E-05	-1.305863	0.1919
R-squared	0.004920	Mean dependent var	0.000172	
Adjusted R-squared	0.000834	S.D. dependent var	0.000443	
S.E. of regression	0.000443	Akaike info criterion	-12.60001	
Sum squared resid	0.000191	Schwarz criterion	-12.57505	
Log likelihood	6172.703	Hannan-Quinn criter.	-12.59051	
F-statistic	1.203966	Durbin-Watson stat	1.726449	
Prob(F-statistic)	0.307471			

4. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags				
F-statistic	0.341666	Prob. F(2,972)	0.7107	
Obs*R-squared	0.687769	Prob. Chi-Square(2)	0.7090	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:31				
Sample: 1 979				
Included observations: 979				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.07E-06	0.000939	0.009663	0.9923
SENIN	-1.45E-05	0.001330	-0.010914	0.9913
SELASA	-7.55E-06	0.001325	-0.005702	0.9955
RABU	-5.16E-06	0.001321	-0.003907	0.9969
JUMAT	-1.73E-05	0.001339	-0.012955	0.9897
RESID(-1)	0.004011	0.032073	0.125045	0.9005
RESID(-2)	0.026192	0.032075	0.816584	0.4144
R-squared	0.000703	Mean dependent var	3.38E-19	
Adjusted R-squared	-0.005466	S.D. dependent var	0.013109	
S.E. of regression	0.013145	Akaike info criterion	-5.818486	
Sum squared resid	0.167943	Schwarz criterion	-5.783546	
Log likelihood	2855.149	Hannan-Quinn criter.	-5.805193	
F-statistic	0.113889	Durbin-Watson stat	1.972678	
Prob(F-statistic)	0.994820			

5. *Output Model*

Dependent Variable: RETURN				
Method: Least Squares				
Date: 02/11/20 Time: 14:30				
Sample: 1 979				
Included observations: 979				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000427	0.000938	0.454725	0.6494
SENIN	-0.000863	0.001329	-0.649312	0.5163
SELASA	0.000954	0.001324	0.721042	0.4711
RABU	0.003008	0.001320	2.278427	0.0229
JUMAT	0.001073	0.001337	0.802688	0.4224
R-squared	0.009761	Mean dependent var	0.001271	
Adjusted R-squared	0.005695	S.D. dependent var	0.013173	
S.E. of regression	0.013136	Akaike info criterion	-5.821869	
Sum squared resid	0.168061	Schwarz criterion	-5.796912	
Log likelihood	2854.805	Hannan-Quinn criter.	-5.812374	
F-statistic	2.400352	Durbin-Watson stat	1.969442	
Prob(F-statistic)	0.048445			