KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS

ANALISIS PENGUJIAN HIPOTESIS PASAR EFISIEN PADA INDEKS IHSG, *AGRI*, BASIC-INDUSTRY DAN *TRADE* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015 – 2020

Samuel Yosua Rodjana
Dr. Said Kelana Asnawi, S.E.,M.M.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Jl Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Abstrak

Uang merupakan salah satu kebutuhan yang sangat di perlukan oleh manusia untuk memenuhi kebutuhan hidupnya, meskipun demikian, uang tidaklah mudah untuk didapatkan. Salah satu cara untuk mendapatkan uang adalah dengan bekerja, namun hanya dengan bekerja, seringkali manusia tidak merasa cukup ataupun puas dengan apa yang telah mereka hasilkan. Salah satu cara yang banyak dipilih untuk menambahkan pemasukan uang adalah dengan berinvestasi di pasar modal, dalam kasus ini pasar modal yang dimaksud adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Melakukan investasi dalam pasar modal memiliki banyak pro & juga kontra, sebab harga saham cenderung fluktuatif dan tidak selalu mengalami kenaikan harga. Untuk itu, dalam berinvestasi di pasar modal, sangat penting untuk meneliti tentang hal yang diduga berpengaruh terhadap *return* (dalam penelitian ini adalah *volume* perdagangan dalam bentuk harga rupiah), serta meneliti aspek lainnya seperti kondisi pasar.Berdasarkan teori Efficient Market Hypothesis, harga pada pasar modal akan mencerminkan informasi, sehingga membentuk pola harga yang acak (random) dan tidak bisa di prediksi oleh apapun. Dikarenakan oleh hal berikut, maka penelitian ini akan menguji efisiensi pasar dengan melihat apakah *return* pada hari sebelumnya dan *volume* dalam bentuk harga / rupiah dapat berpengaruh positif terhadap *return*, juga bagaimana moderasinya.Penelitian ini mengambil *return* dan *volume* (dalam bentuk harga / rupiah) sebagai objek penelitian. *Return* dan *volume* yang dimaksudkan tersebut diambil dari indeks IHSG, *Agri*culture, Basic – Industry, dan *Trade*. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode judgement sampling, dan sampel diambil dari situs resmi BEI. Peneliti melakukan penelitian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan software SPSS versi 26.0 dikarenakan penelitian yang dilakukan adalah penelitian asosiatif kausal. Penelitian ini dibagi menjadi 2 periode yang berbeda, yakni periode 2015 – 2019 dan periode 2020, periode 2020 digunakan sebagai periode tambahan yang mewakili periode awal masuknya covid-19 di Indonesia.Berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa indeks yang diteliti pasarnya tidak efisien dalam periode yang juga telah ditentukan, sebab hasil penelitian menunjukan bahwa masih banyak variabel yang berpengaruh terhadap *return*, yang berarti pergerakan *return* dapat diprediksi dan tidak acak. Hasil penelitian juga menunjukan bahwa *volume* tidak mampu memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini pada semua indeks yang diteliti.Kesimpulan dalam penelitian ini adalah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat memiliki pengaruh yang berbeda – beda pada setiap indeks nya, maka dari itu investor diharapkan melihat variabel lain dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi.
Kata Kunci : *return*, *volume*, pandemic, efficient market hypothesisKata Kunci: *Efficient Market Hypothesis*, *Return*, *volume* perdagangan, pandemi, moderasi.

Abstract

Money is one of the very needs that human needs to provide for life's necessities, however, money is not easy to obtain. One way to earn money is by working, but only by working, often humans are inadequate or content with what they have produced. One of the most profitable ways to increase money supply is to invest in capital markets, which in this case

is the Indonesian stock exchange. Investment in the stock market has much to offer against, as stock prices tend to fluctuate and not always rise in prices. To that end, in investing in capital markets, it is important to study on supposed effects on return (in this study, the volume of trade in price / rupiah), as well as other aspects such as market conditions.According to the emerging market theories, prices in the stock market reflect information, thereby forming random price patterns and are unpredictable by nothing. As a result of the following, the study will test market efficiency by seeing whether returns on the previous day and the volume in rupiah prices can have a positive effect on return, as well as on how moderate it is.The study used return and volume (in the form of the rupiah) as research objects. The return and the volume intended are from the index of the IDX Composite, agriculture, basse-industry, and trade. Samples are collected on the research using the judgement sampling method, and samples are taken from the official site of IDX Composite.Researchers are doing research using linear regression analysis using version 26.0 SPSS software because the research is associated kausal research. The study is divided into two distinct periods, the 2015 perided-2019 and the 2020 period, the 2020 period is used as an additional one representing the early covid-19 entry period in Indonesia.Based on the results of the research, it shows that the index of the market is inefficient in the same time period, as studies show that there are still many variables affecting return, which means that return is predictable & not random. Research also shows that volume was unable to modernize the effects of the one day earlier on return today on all of the index being studied.The conclusion in this study is that the influence of free variables on those bound to have different influences-different in each index, hence investors are expected to see other variables in making decisions about investing.
Keywords: Efficient Market Hypothesis, Return, trading volume, pandemic, moderation.

Pendahuluan

Investor adalah orang yang mengalokasikan uang atau dana nya kepada suatu instrumen tertentu dengan harapkan mendapatkan *return* dalam kegiatan investasi tersebut. Pada dasarnya, semua investor menginginkan tingkat *return* yang tinggi pada pendanaan investasinya, namun tidak dapat di pungkiri, bahwa semakin besar *return* yang di inginkan, maka secara otomatis resiko yang di tanggung juga akan semakin besar. Pada umumnya sebagai investor dalam melakukan kegiatan investasi melakukan beberapa analisis dan memperhatikan faktor – faktor yang dapat berpengaruh terhadap pergerakan harga di BEI seperti misalnya kondisi pasar saat akan berinvestasi, anomali pasar yang merupakan peristiwa yang biasanya terulang setiap waktu – waktu tertentu, dan juga informasi lainnya. Selain dari itu, *volume* juga dapat dijadikan sebagai salah satu faktor yang dapat di analisis dalam melakukan investasi pada BEI. Adanya penelitian yang membuahkan hasil bahwa *volume* terbukti memiliki pengaruh terhadap *return*, maka hal ini pun sudah berhubungan dengan penelitian efisiensi pasar/pengujian hipotesis pasar efisien. Jadi, apabila *volume* berpengaruh terhadap *return*, maka dapat di artikan juga bahwa pasar tersebut tidaklah efisien. Dalam buku Hartono Jogianto, Fama mengungkapkan Hipotesis Pasar Efisien dapat meninjau efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi saja (efisiensi pasar secara informasi) dan tidak hanya itu, pasar efisien juga dapat di tinjau dari ketersediaan informasi dan juga kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan (efisiensi pasar secara keputusan). Penelitian ini dilakukan bersama dengan dua rekan peneliti dan dosen pembimbing dengan meneliti 13 indeks BEI (Bursa Efek Indonesia) yaitu IHSG, LQ45, JII, *Finance, Consumer, Property, Basic - industry, Miscellaneous, Mining, Agri, Trade, Infrastructure*, dan *Manufacture*. Pada penelitian ini, peneliti akan meneliti 4 indeks dari 13 indeks BEI yang telah disebutkan yaitu IHSG, *Agri, Basic – Industry* dan *Trade* pada periode Januari 2015 – Desember 2020. Objek penelitian yang digunakan peneliti adalah *volume* perdagangan (nilai) dan *return* pada indeks IHSG, *Agri, Basic – Industry* dan *Trade.*

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS

Kajian Pustaka

Efficient Market Hypothesis. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Teori ini menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila informasi yang tersedia telah tercermin secara penuh (fully reflect) pada harga sekuritas. Menurut Hartono (2017:606) mengatakan bahwa bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan informasi yang tersedia. Selanjutnya pasar efisien dapat ditinjau dari informasi saja yang disebut efisien pasar secara informasi, dan pasar efisien dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia yaitu efisiensi pasar secara keputusan.

Selanjutnya, Fama juga menglasifikasikan pasar efisien ke dalam tiga bentuk, yakni:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah: Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah ini apabila harga-harga sahamnya mencerminkan secara penuh informasi masa lalu, informasi yang sudah terjadi.
b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat: Pasar bisa dikatakan dalam bentuk setengah kuat apabila harga-harganya secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik (masa lalu ditambah saat ini), misalnya informasi pada laporan keuangan emiten, berita tentang akuisisi, regulasi baru dari pemerintah, dan lain-lain.
c. Efisiensi pasar bentuk kuat: Pasar dapat dikatakan dalam bentuk ini apabila harga-harga saham di dalamnya mencerminkan secara penuh seluruh informasi yang tersedia, termasuk juga yang sifatnya rahasia.

Random Walk Theory. Random Walk menurut Kendall (1953) dalam Samsul (2018) bahwa *return* saham memiliki pola yang tidak dapat diprediksi dan menurutnya *return* saham bergerak secara acak (Random walk). Pasar saham banyak dipengaruhi oleh psikologi pasar yang mengikuti aturan yang tidak logis. Menurut Samsul (2019), *return* pasar cenderung bergerak secara acak diartikan bahwa naik dan turunnya *return* saham tergantung informasi baru yang akan diterima, informasi baru adalah informasi yang akan diterima, dan tidak diketahui kapan diterima oleh pasar, oleh karena itu informasi baru dan *return* saham disebut unpredictable. (Burhanuddin & Abdi, 2020). Dalam penelitian ini random walk theory berlaku apabila ada pergerakan *return* yang terjadi secara acak pada indeks dan atau periode tertentu.

Insider Trading. Insider trading merupakan perdagangan yang terjadi di sekuritas yang dilakukan oleh corporate insider ucap Hartono (2017:662). Pada umumnya insider trading di lakukan untuk mendapatkan abnormal *return* dari perdagangan saham. Para corporate insider tau betul kondisi perusahaan sedang membaik atau memburuk, dengan begitu mereka bisa memprediksi pergerakan *return* saham kedepannya dan mendapatkan abnormal *return*. Hartono (2017:662) dalam bukunya menjelaskan siapa saja yang termasuk corporate insider. Corporate insider adalah pejabat perusahaan, manajemennya, direksinya atau pemegang saham mayoritasnya yang mempunyai informasi privat. Jadi dapat dikatakan insider trading adalah aktifitas perdagangan yang terjadi di sekuritas yang di lakukan oleh pejabat perusahaan, manajemen perusahaan, direksi perusahaan atau pemegang saham mayoritas yang memiliki informasi privat perusahaan.

Anomali Pasar. Anomali pasar adalah peristiwa dimana pergerakan *return* saham di pasar Indonesia membentuk sebuah pola yang berulang pada waktu – waktu tertentu, peristiwa ini seringkali di manfaatkan oleh investor untuk mendapatkan abnormal *return*, sebab pola pergerakan *return*nya sudah dapat diprediksi. Tentunya teori ini bertentangan dengan konsep pasar efisien yang mengatakan pergerakan *return* saham tidak dapat di prediksi. Jones (1996) dalam Hartono (2017) mendefinisikan anomali pasar sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. (Trisnadi & Panji Sedana, 2016) Menurut Alteza (2006) menyebutkan ada empat jenis

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

anomali pasar yang dikenal dalam literatur keuangan yaitu anozmali perusahaan (firm anomalies), anomali musiman (seasonal anomalies), anomali peristiwa atau kejadian (event anomalies), dan anomali akuntansi (accounting anomalies).

***Volume* perdagangan**. *Volume* perdagangan saham di pasar modal merupakan salah satu indikator penting, yang harus diperhatikan oleh investor, karena *volume* dapat dijadikan landasan dalam mengetahui likuiditas sebuah saham.apabila *volume* perdagangan saham besar dapat menunjukan bahwa saham tersebut diminati dan secara otomatis saham tersebut akan memiliki likuiditas yang tinggi apabila *volume* nya tinggi.

***Return* Saham.** Hartono (2017:283) dalam buku nya mengatakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Pada umumnya, *return* merupakan selisih antara harga jual saham di pasar modal, jadi bisa dikatakan apabila harga beli investor lebih rendah dari harga jual, investor mendapatkan keuntungan (capital gain) dari aktivitas jual beli saham, berlaku juga sebaliknya apabila harga beli investor lebih tinggi dari harga jual saat ini maka investor mengalami kerugian (capital loss). Hartono (2017:284) menjelaskan dalam bukunya bahwa *return* dapat dihitung dengan menjumlahkan capital gain (loss) ditambah dengan yield. Yield itu sendiri merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap *return* investasi periode tertentu dari suatu investasi. Pada saham, biasanya yield berupa dividen, sedangkan pada obligasi biasanya yield berupa prosentase bunga pinjaman.

***Volume* perdagangan yang memoderasi *return* satu hari sebelumnya**. Membahas mengenai pengaruh *volume* terhadap *return*, beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa *volume* memiliki pengaruh terhadap *return*, sebagai permisalan adalah penelitian yang dilakukan oleh (Christiana et al., 2016) yang mengatakan bahwa ada hubungan yang positif antara *return* dengan *volume*, terutama terjadi pada pasar yang sedang bullish (terjadi trend penaikan harga). Berdasarkan pada data historis yang tertera pada BEI, *volume* menunjukan bahwa pada hari tertentu terlihat peningkatan *volume* perdagangan yang signifikan dengan diikuti oleh kenaikan harga yang signifikan juga. Pada pasar yang tidak efisien, *return* satu hari sebelumnya dan *volume* memiliki pengaruh terhadap *return* hari ini. Kedual variabel tersebut sama – sama memiliki pengaruh terhadap *return*, artinnya *volume* dan *return* dapat menguatkan atau memoderasi satu sama lain dan saling bersinergi positif.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

Sesuai dengan Efficient Market Hypothesis maka harga-harga saham pada pasar akan membentuk pola acak yang tidak dapat diprediksi, artinya tidak dipengaruhi oleh variabel apapun. Maka menurut teori tersebut *return* satu hari sebelumnya ini tidak berpengaruh terhadap *return* hari ini, dan itu menjadi hipotesis nolnya. Jadi, hipotesis nol dalam penelitian ini adalah pasarnya dalam bentuk efisien. Lalu, ada juga fakta yang menunjukkan harga-harga cenderung mengalami kenaikan dari waktu ke waktu, sehingga sebagai hipotesis alternatifnya, *return* satu hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini.

H1: *Return* satu hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini.

Pengaruh *return* dua hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

Return satu hari sebelumnya merupakan informasi masa lalu yang dapat di lihat oleh investor. Dalam teori EMH menjelaskan bahwa harga saham pada pasar dalam keadaan efisien akan membentuk sebuah pola acak yang tidak dapat di prediksi pergerakannya. Berdasarkan teori ini, maka dapat dikatakan bahwa apabila *return* satu hari sebelumnya tidak dapat memprediksi *return* hari ini, pasar

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

dapat dikatakan efisien. Peneliti memutuskan bahwa hipotesis nol dalam penelitian ini adalah apabila pasar dalam bentuk efisien. Kenaikan harga yang cenderung mengalami kenaikan dari waktu ke waktu merupakan kenyataan yang tidak dapat di hindarkan, maka sebagai hipotesis alternatifnya, *return* satu hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini, yang berarti pasar dalam bentuk tidak efisien.

H2: *Return* dua hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini.

Pengaruh *volume* perdagangan terhadap *return* hari ini.

Pada penelitian ini *volume* perdagangan yang di maksud adalah *volume* dalam bentuk harga yang juga dikenal dengan nama value seperti yang ada dalam landasan teoritis. Seperti yang sebelumnya telah dijelaskan dalam landasan teoritis, berarti bila harga naik, *return* akan memiliki kecenderungan untuk naik juga, selain dari itu, *volume* juga akan memiliki kecenderungan untuk mengalami peningkatan juga. Hal ini juga di dukung oleh adanya kecenderungan harga yang terus meningkat seiring berjalannya waktu, dan adanya pertumbuhan ekonomi yang dapat membuat tingkat kepercayaan investor meningkat, dimana dengan ini juga *volume* perdagangan akan meningkat dan *return* juga akan cenderung naik, hal ini di ikuti juga dengan adanya gairah investor untuk bertaransaksi apabila ada informasi yang membuat *return* saham naik. Hal ini menunjukan adanya hubungan yang positif antara *volume* dan *return*, dimana semakin tinggi *volume* perdagangan maka cenderung semakin tinggi pula *return*.

H3: *Volume* Perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* hari ini

Peran *volume* perdagangan dalam memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

Seperti yang telah kita lihat pada landasan teoritis, kedua variabel tersebut dapat saling memoderasi dalam pikiran investor. Mana yang dimoderasi dan memoderasi adalah sesuai teori EMH, yang diujikan memiliki pengaruh adalah *return* sebelumnya, maka yang memoderasi adalah *volume*. Jadi apabila *return* satu hari sebelumnya tinggi dan didukung dengan peningkatan *volume* yang tinggi juga, kejadian ini dapat memberikan euforia dalam pikiran investor dan dapat menjadi sentimen positif yang mendorong investor untuk membeli saham tersebut. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa *volume* mampu memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

H4: *Volume* Perdagangan memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

Metode Penelitian

Pada penelitian ini yang menjadi objek penelitian yaitu indeks pada IHSG, *Agri*, *Basic – Industry* dan *Trade* di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2015 sampai dengan Desember 2020. Data yang digunakan yaitu harga harian dan *volume* perdagangan (nilai) pada indeks harian.

Variabel Penelitian. Adapun variabel dalam penelitian ini adalah:

1. **Variabel Terikat**: Penulis menentukan variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Return*. Yang di maksudkan *Return* oleh penulis dalam penelitian ini adalah capital gain atau capital loss yang didapat dari transaksi investasi. Pada penelitian ini, *return* yang digunakan adalah *return* harian, yang di dapat dari *return* pada periode 2015 – 2020. Rumus yang digunakan oleh penulis sebagai berikut:

$$R_{t0} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak cipta milik BKKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Di mana:

R_{t0} = *Return* saham indeks pada hari ini

Pt = Harga (Price) penutupan indeks saham pada hari t

Pt-1 = Harga (Price) penutupan indeks saham pada 1 hari kerja sebelum t

2. **Variabel Bebas**
   a. ***Return* t-1**: Data *return* t-1 merupakan data *return* 1 hari sebelum *return* di hari t, dimana dapat diartikan juga sebagai *return* yang telah di hasilkan sehari sebelum hari ini, apabila hari ini merupakan hari Senin, berarti t-1 adalah *return* saat hari Jumat, karena bursa efek Indonesia (BEI) hanya beroperasi Senin – Jumat.
   b. ***Return* t-2**: *Return* t-2 (R_{t-2}) adalah *return* dua hari perdagangan sebelumnya dari t0, yakni saat dimana ingin ditentukan besarannya. Untuk mendapatkan besarannya itu adalah dengan menurunkan dua hari kerja dari tiap-tiap *return* yang telah dicari duluan, misal untuk *return* t-2 dari hari Jumat adalah *return* hari Rabu.
   c. ***Volume* Perdagangan**: *Volume* Perdagangan adalah *Volume* dalam Rupiah (value) dari aktivitas jual-beli saham. *Volume* Perdagangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Volume* Perdagangan harian.

3. **Variabel Moderasi**: Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah *Volume*, dan yang dimoderasikan adalah *return* satu hari kerja sebelumnya (Rt-1) terhadap *return* saat di mana ingin dihitung (Rt0). Untuk perhitungannya dilakukan dengan mengalikan *volume* dengan *return* t-1. Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan memoderasi jika koefisien dari hasil analisanya positif.

Sampel Diambil dengan teknik judgement Sampling, data dikumpulkan dari situs resmi BEI (idx.co.id) dan dunia investasi.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

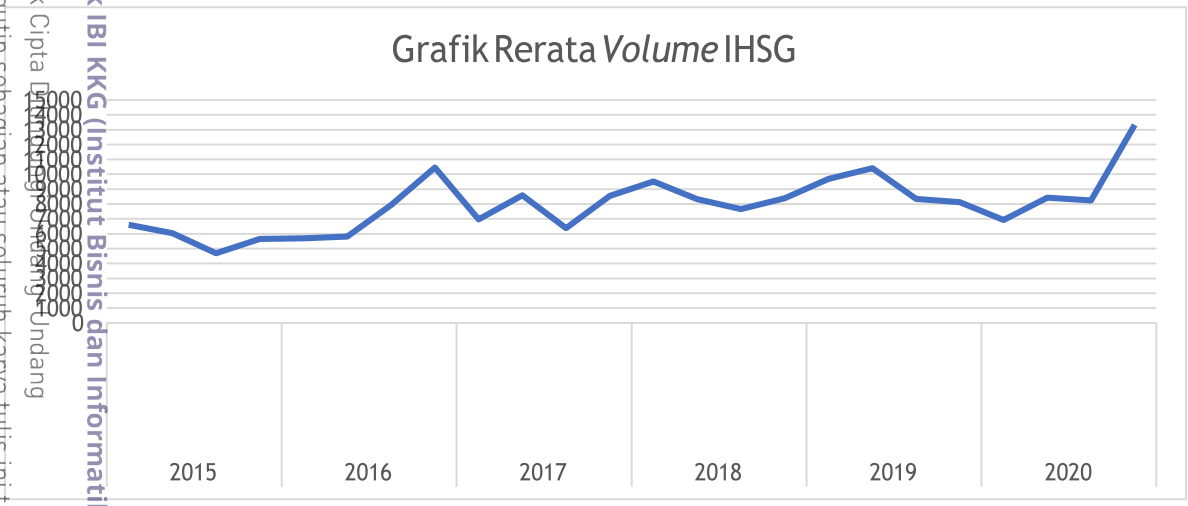
KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS

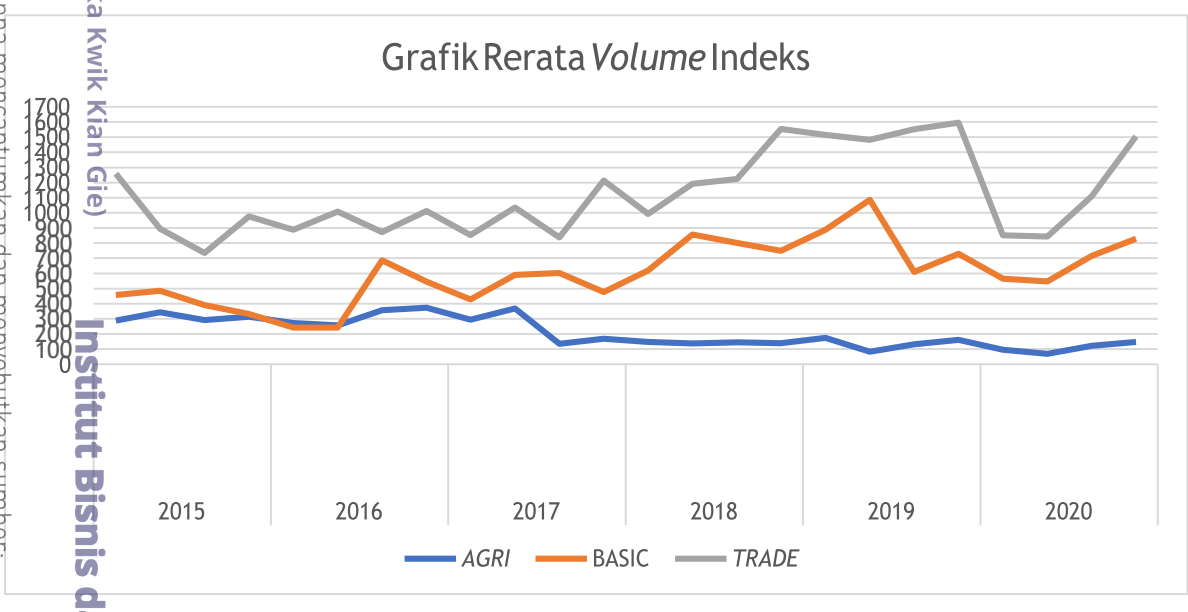
Teknik Analisis Data: Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS versi 26.0. Analisis regresi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif:

1. Untuk *Volume* Indeks 2015-2020



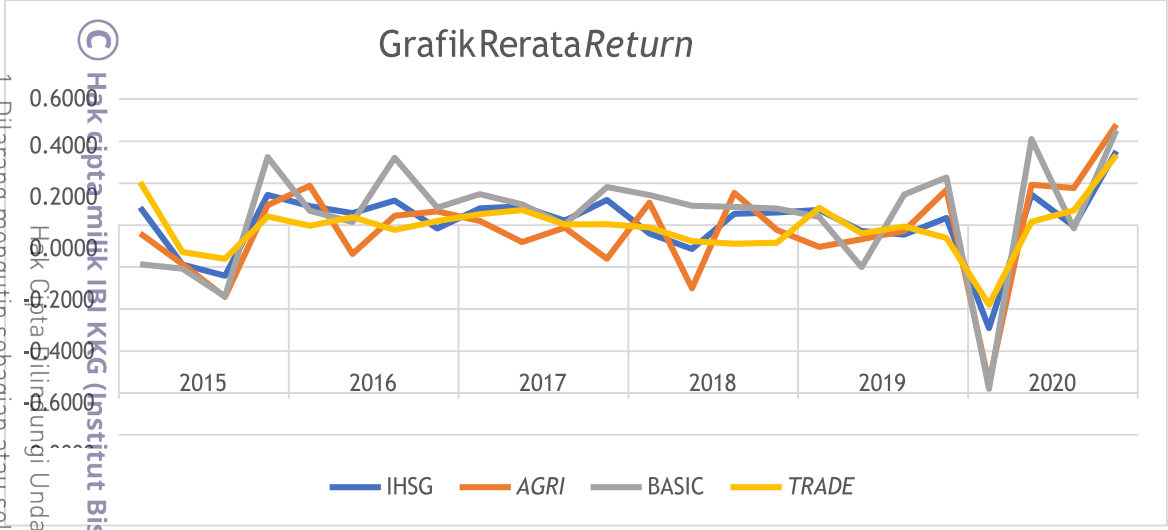


Berdasarkan grafik di atas, dapat di lihat bahwa pergerakan rerata *volume* dari indeks IHSG, Basic – Industry, dan *Trade* sekilas terlihat memiliki pergerakan yang sama, hanya saja pada indeks *Agri*, terlihat *volume* tidak mengalami pergerakan yang sama, terutama apabila dilihat dari triwulan III 2017 sampai dengan triwulan IV 2020, untuk rerata *volume* indeks *Agri* pergerakan yang terjadi cenderung lebih stabil. Grafik antara IHSG dengan *Agri*, Basic – Industry, dan *Trade* di pisahkan, karena apabila digabungkan dalam satu grafik, *volume* IHSG jauh lebih besar ketimbang ke-tiga indeks lainnya dan pergerakan *volume* indeks lainnya akan tidak terlihat pergerakannya.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Untuk *Return* Perdagangan Indeks 2015-2020:



Apabila di lihat dari grafik rerata *return* pada grafik di atas, maka dapat di lihat bahwa pergerakan rerata *return* seluruh indeks yang di teliti memiliki pergerakan yang sama, dan dapat di lihat juga untuk pergerakan rerata *return* indeks *Agri* terlihat lebih stabil apabila di bandingkan dengan ke-tiga indeks lainnya.

Hasil Penelitian

1. Untuk Indeks IHSG

Variabel	2015-2019						
	B	beta	sign (2-tailed)	Sign (1-tailed)	R^2	F	DW
C	0.059		0.242	0.121	0.013	3.845	2.015
Return T-1	0.146	0.146	0.036	0.018**			
Return T-2	-0.052	-0.052	0.07	0.035**			
Volume	-4.7E-6	-0.033	0.417	0.2085			
Volume *R T-1	-1.444	-0.124	0.104	0.052***			
Variabel	2020						
	B	Beta	sign (2-tailed)	Sign (1-tailed)	R^2	F	DW
C	0.029		0.625	0.3125	0.013	3.836	1.993
Return T-1	0.186	0.186	0.019	0.0095*			
Return T-2	-0.078	-0.078	0.006	0.003*			
Volume	5.1E-7	0.003	0.935	0.4675			
Volume *R T-1	-1.555	-0.155	0.063	0.0315			

Sumber: Output SPSS
* Signifikan pada α 1%
** Signifikan pada α 5%

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Composite Index

*** Signifikan pada α 10%

Pada indeks ini, maka periode 2015-2019 menunjukkan *return* satu hari sebelumnyapositif tidak signifikan dan *return* dua hari sebelumnya negatif signifikan pada α1% .Ini menandakan *return* satu hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini tetapi tidak cukup bukti berpengaruh dan *return* dua hari sebelumnya berpengaruh negatif untuk *return* hari ini. Sehingga para investor belum memperhatikan *return* satu hari sebelumnya walaupun menunjukkan tingkat *return* positif dan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk berinvestasi, sedangkan untuk *return* dua hari sebelumnya menandakan adanya pengaruh bagi investor yang menjadikan informasi untuk berinvestasi pada hari ini. Untuk *volume* perdagangan yang negatif signifikan α 1% yang tidak berpengaruh terhadap *return* hari ini. Jika *volume* perdagangan yang besar menunjukkan adanya transaksi yang begitu besar pada indeks ini. Pada *volume* perdagangan ini, berarti investor melihat *volume* besar dapat dijadikan sebagai informasi yang kurang menarik. Karena pada *volume* perdagangan indeks ini terjadi penjualan yang begitu besar sehingga berpengaruh terhadap *return* hari ini yang kecil,sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi atau akan menahan untuk tidak menjual pada indeks ini. Terkait dengan moderasi, *volume* ini belum dapat memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini sebab tidak sesuai dengan hipotesis yang telah ditentukan, karena kedua variabel *return* satuhari sebelumnya dan *volume* tidak saling bersinergi. Selanjutnya pada periode 2020, *return* satu hari sebelumnya yang positif tidaksignifikan dan *return* dua hari sebelumnya negatif tidak signifikan terhadap *return* hari ini. Maka untuk investor *return* satu hari sebelumnya dan dua hari sebelumnya belum menjadi bahan pertimbangan untuk berinvestasi karena tidak cukup bukti terhadap *return* hari ini,tetapi tidak menutupi kemungkinan sebagai bahan pertimbangan bagi investor. Untuk *volume* yang positif signifikan α 5%, menunjukkan adanya tingkat perdagangan yang banyak dan positif terhadap *return* hari ini, sehingga dapat menunjukkan informasi yang baik terhadap investor disaat pandemi Covid-19. Makapengaruh *volume* terhadap *return* hari ini pada indeks *finance* belum dapat memoderasi dengan *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini, karena kedua variabel tidak saling bersinergi.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
©Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

2. Untuk Indeks *Agriculture*

	Variabel	2015-2019						
		B	beta	sign (2-tailed)	Sign (1-tailed)	R^2	F	DW
Agriculture	C	-0.112129		0.013	0.0065*	0.022	6.772	2.008
	Return T-1	-0.051042	-0.051	0.329	0.1645			
	Return T-2	-0.055704	-0.056	0.052	0.026**			
	Volume	0.000326	0.074	0.01	0.005*			
	Volume *R T-1	0.000497	0.155	0.003	0.0015*			
	Variabel	2020						
		B	Beta	sign (2-tailed)	Sign (1-tailed)	R^2	F	DW
	C	-0.052589		0.253	0.1265	0.014	4.389	1.991
	Return T-1	0.063943	0.064	0.172	0.086**			
	Return T-2	-0.048754	-0.049	0.09	0.045*			
	Volume	0.000289	0.059	0.04	0.02			
	Volume *R T-1	0.000152	0.034	0.47	0.235			

Sumber: Output SPSS
* Signifikan pada α 1%
** Signifikan pada α 5%
*** Signifikan pada α 10%

Apabila di lihat dari table di atas, pada periode tahun 2015 - 2019 dapat dilihat bahwa *return* 1 hari sebelumnya berpengaruh negatif tetapi tidak signifkan terhadap *return* hari ini, artinya *return* 1 hari sebelumnya tidak memiliki pengaruh terhadap *return* hari ini. Sedangkan untuk *return* 2 hari sebelumnya, terlihat berpangurh negatif signifikan terhadap *return* hari ini. Dari pengaruh ke-dua variabel di atas, dapat di artikan apabila *return* 2 hari sebelumnya negatif, maka *return* hari ini juga akan negatif, sedangkan apabilan *return* 1 hari sebelumnya negatif, *return* hari ini juga memiliki peluang negatif. *Volume* memiliki pengaruh positif signifikan, artinya *volume* memiliki pengaruh terhadap *return* hari ini. Pada periode ini *volume* bisa dijadikan acuan oleh investor dengan baik, akan tetapi karena *return* hari sebelumnya berpengaruh negatif namun tidak signifikan, jadi *volume* tidak bisa memoderasi *return* t – 1. Sedangkan untuk periode 2020 dapat di lihat *return* 1 hari sebelumnya berpengaruh positif signifkan terhadap *return* hari ini, dan *return* 2 hari sebelumnya berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* hari ini, ke-dua variabel ini saling bertolak belakang, akan tetapi hal ini wajar terjadi karena apabila di lihat dari R2 menunjukan angka yang kecil, berarti pada periode 2020 ada banyak variabel lain yang mempengaruhi *return* hari ini. Pada periode 2020, *volume* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Maka dari itu dapat di artikan

bahwa walaupun *return* 1 hari sebelumnya berpengaruh positif signifikan, variabel *volume* tidak dapat memoderasi karena memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan.

3. Untuk Indeks *Basic – Industry*

Basic Industry								
Variabel	2015-2019							
	B	beta	sign (2-tailed)	Sign (1-tailed)	R^2	F	DW
C	-0.108555		0.435	0.217	0.004	0.421	1.827
Return T-1	-1.248888	-0.067196	0.734	0.367			
Return T-2	0.000273	0.000274	0.996	0.498			
Volume	0.000242	0.041476	0.418	0.209			
Volume *R T-1	2.927444	0.107626	0.586	0.293			
Variabel	2020						
	B	Beta	sign (2-tailed)	Sign (1-tailed)	R^2	F	DW
C	-0.383		0.027	0.0135	0.025	2.499	1.734
Return T-1	-8.787	-0.038	0.845	0.4225			
Return T-2	-0.022	-0.023	0.655	0.3275			
Volume	0.001	0.154	0.002	0.001*			
Volume *R T-1	2.214	0.066	0.737	0.3685			

Sumber: Output SPSS

* Signifikan pada α 1%

** Signifikan pada α 5%

*** Signifikan pada α 10%

Pada tabel di atas, dapat di lihat bahwa pada periode 2015 – 2019 tidak ada variabel yang signifikan, namun apabila di lihat dari masing – masing variabel, variabel *return* 1 hari sebelumnya menunjukan hasil yang negatif, dan variabel lainnya positif. Berarti walaupun ada perbedaan dampak antara *return* 1 hari sebelumnya dan 2 hari sebelumnya, hal ini tidak memiliki dampak terhadap *return* hari ini, karena hasil yang didapatkan tidak signifikan. Apabila melihat *volume* pada periode ini, *volume* berdampak positif namun tidak signifikan, artinya *volume* tidak dapat memoderasi *return* 1 hari sebelumnya dalam kasus ini, karena belum cukup bukti bahwa *volume* dapat berpengaruh secara signifikan pada periode 2015 – 2019 di indeks Basic – Industry. Sedangkan untuk periode 2020, *return* 1 hari sebelumnya, 2 hari sebelumnya dan *return* hari ini memiliki dampak yang sama yaitu dampak negatif, namun ketiganya memiliki hasil yang tidak signifikan, maka dapat diartikan pada periode 2020 ini pergerakan *return* berjalan searah, namun karena hasil belum signifikan, berarti belum cukup bukti kalau *return* 1 hari sebelumnya, dan *return* 2 hari sebelumnya akan terus berdampak negatif terhadap *return* hari ini. Berdasarkan hasil uji variabel *volume* dalam periode 2020, maka dapat di lihat bahwa *volume* berpengaruh positif signifikan, namun di karenakan oleh hasil *return* yang berpengaruh tidak signifikan, dapat diartikan pengaruh positif dan signifikan pada variabel *volume* di indeks ini berpegaruh terhadap variabel

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

lainnya yang tidak di teliti dalam penelitian ini.

4. Untuk Indeks *Trade*

	Variabel	2015-2019						
		B	beta	sign (2-tailed)	Sign (1-tailed)	R^2	F	DW
Trade	C	-0.3386		0.006	0.003*	0.026	2.585	2.005
	Return T-1	0.1156	0.116	0.484	0.242			
	Return T-2	1.0166	0.048	0.34	0.17			
	Volume	0.0003	0.175	0.003	0.0015*			
	Volume *R T-1	-0.0001	-0.165	0.333	0.1665			
	Variabel	2020						
		B	Beta	sign (2-tailed)	Sign (1-tailed)	R^2	F	DW
	C	-0.4061		0.004	0.002*	0.037	3.671	2.007
	Return T-1	-0.0936	-0.094	0.418	0.209			
	Return T-2	1.1211	0.046	0.359	0.1795			
	Volume	0.0004	0.173	0.001	0.0005*			
	Volume *R T-1	-5.6422	-0.006	0.956	0.478			

Sumber: Output SPSS

* Signifikan pada α 1%

** Signifikan pada α 5%

*** Signifikan pada α 10%

Berdasarkan informasi dari tabel di atas, dapat di lihat bahwa hasil penelitian pada periode 2015 – 2019, *return* 1 hari sebelumnya dan *return* 2 hari sebelumnya berpengaruh positif namun tidak signifikan, artinya walaupun berpengaruh positif, *return* haru pertama dan hari kedua tidak dapat menentukan dampak terhadap *return* hari ini. Hasil uji *volume* pada penelitian ini berpengaruh positif signifikan, berarti *volume* memiliki dampak pada indeks ini. Walaupun demikian, *volume* tidak dapat memoderasi *return* dalam indeks ini, karena walaupun *volume* berpengaruh positif signifikan, *return* 1 hari sebelumnya menunjukan hasil positif namun tidak signifikan, maka dari itu belum bisa memoderasi. Untuk periode 2020 terlihat *return* 1 hari sebelumnya dan *return* 2 hari sebelumnya memiliki pengaruh yang berlawanan, namun apabila di lihat lebih lanjut, ke-dua variabel ini tidak memiliki dampak terhadap *return* hari ini, karena hasil menunjukan data *return* 1 hari sebelumnya dan *return* 2 hari sebelumnya tidak signifikan. Sedangkan untuk hasil uji *volume* pada periode 2020, hasil nya positif dan signifikan, berarti pada periode 2020 memiliki hasil uji yang sama dengan periode 2015 – 2019 untuk variabel *volume*.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang menjadi pengujian hipotesis, kesimpulan dalam penelitian ini adalah:

1. *Return* satu hari sebelumnya memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap *return* hari ini pada indeks IHSG, namun tidak memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap *return* hari ini pada indeks *Agri*, *Basic – Industry* dan *Trade*.
2. *Return* dua hari sebelumnya memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap *return* hari ini pada indeks IHSG dan *Agri*, namun tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *return* hari ini pada indeks *Basic – Industry* dan *Trade*.
3. *Volume* perdagangan memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap *return* hari ini pada indeks *Agri* dan *Trade*, namun tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *return* hari ini pada indeks IHSG dan *Basic – Industry*.
4. *Volume* perdagangan tidak memiliki cukup bukti mampu memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini secara keseluruhan pada indeks IHSG, *Agri*, *Basic – Industry* dan *Trade*.
5. Indeks *Basic – Industry* memiliki cukup bukti efisien dalam pasar efisien bentuk lemah, namun indeks IHSG, *Agri* dan *Trade* terbukti tidak efisien dalam pasar efisien bentuk lemah.

Saran

Bagi pihak akademisi, diharapkan untuk meneliti lebih dalam lagi mengenai *volume* dan *return*, baik dengan menambah variabel penelitian yang dapat mendukung dalam penelitian *volume* dan *return* maupun dengan meneliti lebih detail serta spesifik dengan mengambil objek penelitian yang lebih sedikit namun melakukan analisis yang lebih mendalam. Diharapkan dengan adanya penelitian ini, para praktisi dapat mempergunakan hasil penelitian ini dengan cermat. Peneliti tidak menganjurkan apabila pengambilan keputusan dalam berinvestasi hanya berpacuan kepada variabel bebas dalam penelitian ini, karena variabel bebas dalam penelitian ini tidaklah cukup untuk dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS

Daftar Pustaka

Burhanuddin, C. I., & Abdi, M. N. (2020). AkMen AkMen. *Krisis, Ancaman Global, Ekonomi Dampak, Dari*, *17*, 710–718.

Christiana, A. M., Septiana, E., & Mamduch, M. (2016). *Hubungan Empiris antara Return Saham dengan*. *8*, 46–57.

Dias, R., Heliodoro, P., Teixeira, N., & Godinho, T. (2020). Testing the Weak Form of Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence from Equity Markets. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, *5*(1), 40.

Hartono, Jogiyanto (2017), Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 11, BPFE-YOGYAKARTA.

Kudryavtsev, A. (2019). The effect of trading *Volume*s on stock *Return*s following large price moves. *Economic Annals*, *64*(220), 85–116.

Malini, H. (2019). *Hipotesis Pasar Efisien dan Anomali Pasar LQ 45 Indeks di Bursa Efek Indonesia*. *3*(2), 107–121.

Mubarok, F., & Fadhli, M. M. (2020). *Hipotesis dan Peramalan Pasar Efisien dari Industri Sektor di Bursa Efek Indonesia*. *23*(2), 160–168.

Novaliasari, E. (2018). PENGARUH FREKUENSI PERDAGANGAN SAHAM, *VOLUME* PERDAGANGAN SAHAM DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP *RETURN* SAHAM LQ45. *SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS SURABAYA*, *3*(2), 11.

Paital, R. R., & Panda, A. K. (2018). Day of the Week and Weekend Effects in the Indian Stock Market. *Theoretical Economics Letters*, *08*(11), 2559–2568.

Rostami, M. R., Alipour, P., Author, C., & Behzadi, A. (2018). *Analyzing the Causal Relations between Trading Volume and Stock Returns and between Trading Volume and Return*

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Volatility in Tehran Stock Exchange. Sandahl, I. (2020). *The Day-of-the-Week Effect at Oslo Stock Exchange*.

Santoso, E. B., & Ikhsan, M. (2020). *Hipotesis Pasar Efisien Saham Indonesia Exchange 2019*. *127*(Aicar 2019), 51–53.

Trisnadi, M., & Panji Sedana, I. (2016). Pengujian Anomali Pasar: Day of the Week Effect Pada Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *5*(6), 253432.

Vasileiou, E., Samitas, A., Karagiannaki, M., & Dandu, J. (2021). Health risk and the efficient market hypothesis in the time of COVID-19. *International Review of Applied Economics*, *35*(2), 210– 223.

Zaman, S. (2019). *Uji efisiensi pasar bentuk lemah dari Bursa Efek Bangladesh : bukti empiris dari Bursa Efek Dhaka dan Bursa Efek Chittagong*. *21*(3), 285–291.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie