

DAY OF THE WEEK EFFECT TERHADAP RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM LQ45 DAN NON LQ45

Yanuar Bachtiar

Jurusan Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
(STIE Indonesia) Banjarmasin
Jln. H. Hasan Basry no. 9-11 Banjarmasin 70123

Abstract : *This research aimed to know: first, day of the week effect that influence the return of LQ45 and non LQ45 stocks. Second, to know day of the week effect that influenced the volume of commerce of LQ45 and non LQ45 stocks. The taken samples were a property stock and real estate stocks including 2 stocks that was part of LQ45 and 2 other stocks in non LQ45 at Jakarta Stock Exchange (JSX) in January up to December 2006 (242 trade days) by fulfilling samples which were already valid. Analysis model used in this research was linear regression model. The result of this research showed that the lowest return found on Monday trade days and the highest return was on Friday trade day. However, day of the week effect only proved significant at stock non LQ45 group. The trial on trade volume did not find any significant result.*

Key words: *day of the week effect, return, volume trade stock*

Pada hakikatnya investasi di pasar modal menjanjikan *return* (keuntungan) bagi para pemodal, namun potensi keuntungan tersebut dapat berbalik secara tiba-tiba menjadi suatu *risk* (kerugian) yang tidak pernah terduga sebelumnya. Dunia pasar modal memang tidak pernah terlepas dari dua sisi mata uang, yaitu: *return* dan *risk*. Besarnya *return* yang diharapkan akan berbanding dengan besarnya risiko kerugian yang akan dihadapi.

Keberadaan informasi menjadi hal yang sangat penting sebagai pertimbangan untuk menciptakan atau meningkatkan keuntungan. Di pasar modal, informasi dijadikan dasar pengambilan keputusan untuk membeli dan menjual saham. Tidak dapat disangkal bahwa informasi merupakan bahan baku utama untuk melakukan investasi, karena informasi dapat mempengaruhi *volume* perdagangan ataupun

perubahan harga, yang juga memunculkan konsep pasar yang efisien di bidang keuangan (Tandelilin, 2001).

Konsep pasar yang efisien masih menjadi topik perdebatan yang menarik dan kontroversial di pasar keuangan sampai saat ini. Terdapat banyak penelitian memberikan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien. Namun muncul juga sejumlah penelitian yang menyatakan tentang adanya anomali pasar, yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien. Anomali pasar tersebut antara lain: saham dengan rasio P/E yang kecil (*low P/E ratio*), pengembalian tinggi yang tidak normal di bulan Januari (*January effect*), *size effect*, dan pengembalian rendah yang tidak normal pada hari Senin (*day of the week effect*) (Fabozzi, 1999).

Korespondensi dengan Penulis:

Yanuar Bachtiar: Telp. +62 511 330 4652, Fax. + 62 511 330 5238

E-mail: yanuarbachtiar@yahoo.co.id

Pengungkapan adanya fenomena *day of the week effect* berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anwar, dkk. (2009), yang melakukan penelitian pada 3 pasar modal yaitu Indonesia, Singapura dan Malaysia pada periode tahun 2007-2008. Analisis serupa dilakukan Ambarwati (2009) melakukan penelitian 37 perusahaan yang termasuk pada indeks LQ45 pada Februari 2006 sampai dengan Januari 2007. Mereka menyimpulkan bahwa *return* saham rendah atau negatif terjadi pada perdagangan hari Senin (*Monday effect*) dan tertinggi pada hari Jumat.

Cahyaningdyah (2005) berhasil menemukan *day of the week effect* pada Bursa Efek Indonesia, di mana *return* terendah terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat (*weekend effect*).

The day of the week effect merupakan perbedaan *return* antara hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan (Damodaran, 1996). Biasanya *return* yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya. Pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham merupakan fenomena yang menarik untuk diperhatikan. Fenomena ini merupakan bagian dari anomali teori pasar efisien. Pada teori pasar efisien menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada setiap hari perdagangan. Namun fenomena *day of the week effect*, menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* untuk masing-masing hari perdagangan dalam satu minggu. Di mana pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif.

Penyimpangan atau anomali ini meski mendapat perhatian yang serius, karena dapat memberikan hasil yang berlawanan dengan hasil yang diharapkan. Fama (1998) menyatakan bahwa anomali-anomali ini terjadi secara kebetulan dan saling menghilangkan, karena sebagian saham meningkatkan *return* dan sebagian yang lain menurunkan *return*.

Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara *return* saham dan *volume* perdagangan, di

antaranya adalah Anton, Ghazali & Firmansyah (2007) yang menyimpulkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh *volume* perdagangan saham tidak mempengaruhi *return* saham. Secara rerata *volume* perdagangan bersifat negatif terhadap *return* saham (sentimen negatif). Dalam Brailsford (1994), Karpoff (1986, 1987) menegaskan bahwa adanya hubungan asimetris antara *return* dengan *volume* perdagangan.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah *day of the week effect* memberi pengaruh terhadap *return* harian saham-saham LQ45, membuktikan secara empiris *day of the week effect* memberi pengaruh terhadap *return* harian saham-saham non LQ45, untuk membuktikan secara empiris apakah *day of the week effect* mempengaruhi *volume* perdagangan harian saham-saham LQ45, dan pembuktian apakah *day of the week effect* mempengaruhi *volume* perdagangan harian saham-saham non LQ45.

EFFICIENT MARKET, ANOMALI PASAR MODAL DAN THE DAY OF THE WEEK EFFECT

Menelaah konsep pasar efisien berhubungan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tecermin dalam perubahan harga sekuritas. Pasar yang efisien adalah yang mana harga dari efek diperdagangkan mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia secara cepat dan secara utuh (Jones, 2004), dan Fama (1970) membaginya ke dalam hipotesis pasar efisien berbentuk lemah, hipotesis pasar efisien berbentuk setengah kuat, dan hipotesis pasar efisien berbentuk kuat.

Teori ini mendapat pertentangan dari *behaviorial finance* yang berpendapat bahwa tidak mudah menyatakan pasar efisien dengan berbagai kriteria yang dipenuhi seperti memaksimalkan profit, *available information*, informasi yang bersifat *random walk*, dan reaksi terhadap informasi baru

(Tandelilin, 2001). Hal ini dikaitkan dengan temuan tentang banyaknya pola-pola dalam pasar modal yang dapat dikatakan sebagai anomali dalam pasar modal, antara lain: *anomali price-earning ratio effect*, anomali efek ukuran perusahaan (*size effect*), anomali efek kalender (semacam efek Januari dan efek hari) dan lainnya, terlebih *business cycle effect* membuat investasi di pasar modal memiliki risiko yang sangat besar (Harinowo, 2008).

Efek kalender terjadi karena waktu tertentu menghasilkan *return* yang lebih tinggi secara sistematis dan konsisten dibandingkan waktu yang lain. *Anomali the day of the week effect* merupakan anomali yang terjadi pada hari-hari tertentu dalam satu minggu secara sistematis ini memberikan *return* yang lebih tinggi dibanding *return* yang dihasilkan pada hari-hari lain. Apolinario, et al. (2006) menegaskan *the day of the week effect implies that the stocks return is not independent of the day of the week in which the are generated*. Fenomena yang terjadi adalah *return* saham-saham pada hari Senin lebih rendah (disebut *blue Monday*) dan *return* saham-saham pada hari Jumat cenderung lebih tinggi dibandingkan *return* pada hari-hari lainnya.

RETURN SAHAM

Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. Menurut Brigham, *et al.* (1999), *return is measure the financial performance of an investment*.

Menurut Jones (2000) dalam Suharli (2005) *return is yield and capital gain (loss)*. *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen). *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado & Jordan (2000) yang menyatakan bahwa *return from*

investment security is cash flow and capital gain/loss.

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu periode tertentu. *Capital gain/loss* dalam suatu periode merupakan selisih antara harga saham semula (awal periode dengan harganya di akhir periode). Bila harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, maka dikatakan investor memperoleh *capital gain*, sedangkan bila yang terjadi sebaliknya maka investor dikatakan memperoleh *capital loss*.

VOLUME PERDAGANGAN

Investor kebanyakan cenderung perhatian lebih menaruh perhatian terhadap perubahan harga dalam mengamati perdagangan saham. Beberapa referensi sering mengabaikan perhatiannya pada *volume* perdagangan. Padahal di Bursa Efek Indonesia terdapat suatu indeks yang disebut LQ45 (*LiQuidity45*) yang merupakan indeks yang terdiri atas 45 (empat puluh lima) saham-saham pilihan yang mengacu pada 2 (dua) variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi dari saham-saham tersebut. Setiap 6 (enam) bulan sekali saham-saham tersebut dievaluasi dan diumumkan melalui pengumuman di Bursa Efek Indonesia. Dalam konteks penelitian ini periode tersebut per bulan Agustus sampai dengan bulan Januari dan per bulan Februari sampai dengan bulan Juli setiap tahunnya.

Sangat diyakini bahwa aspek kepercayaan (*belief*) dari investor (*financial analyst*) merupakan salah satu aspek yang sangat berpengaruh di pasar modal atau sering disebut dengan *behavioral finance*. Oleh sebab itu, suatu *announcement* atau *disclosure* akan ditanggapi dengan beragam oleh investor. Investor homogen tidak akan menanggapi dengan reaksi apapun sehingga tidak akan terjadi transaksi. Hal ini karena investor beranggapan bahwa kualitas informasi tersebut

buruk atau karena saham tersebut mengalami *overvalued*. Pada dasarnya semua investor berharap dapat menjual sahamnya. Jika itu terjadi, maka tidak seorang pun yang membeli saham. Lain halnya dengan heterogenitas persepsi investor, hal ini akan mendorong terjadinya transaksi perdagangan saham (Asnawi & Wijaya, 2005).

HIPOTESIS

- H_1 : *Day of the week effect* memberi pengaruh terhadap *return* saham-saham LQ45.
- H_2 : *Day of the week effect* memberi pengaruh terhadap *return* saham-saham non LQ45.
- H_3 : *Day of the week effect* mempengaruhi *volume* perdagangan harian saham-saham LQ45.
- H_4 : *Day of the week effect* memberi pengaruh *volume* perdagangan harian saham-saham non LQ45.

METODE

Populasi sasaran dalam penelitian ini adalah 352 emiten yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode Januari sampai dengan Desember 2006. Dari populasi tersebut dipilih berdasarkan salah satu indeks yaitu indeks LQ45. Untuk dapat mewakili saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini memilih sampel dari saham-saham di luar LQ45.

Kriteria pemilihan populasi dan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan-perusahaan tersebut terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan tetap *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. (3) Perusahaan tetap aktif dalam melakukan aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.

Didapatkan 2 emiten Non LQ45 berdasarkan frekuensi perdagangannya tidak pernah 1 (satu) hari pun tidak melakukan transaksi, dalam artian saham-saham tersebut selalu aktif selama periode Januari hingga Desember 2006 yang berjumlah 242 (dua ratus empat puluh dua) hari perdagangan. Kriteria tambahan tersebut adalah: (1) saham-saham tersebut memiliki keseimbangan jumlah aset dengan saham-saham Non LQ45, (2) saham-saham tersebut tergabung dalam kelompok sektoral yang sama, yaitu sektor properti. Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah saham emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 4 perusahaan.

Tabel 1. Daftar Saham-saham LQ45 dan Non LQ45 Teraktif Periode Januari s.d. Desember 2006

No.	Kode	Emiten	Indeks
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	LQ45
2	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	LQ45
3	CTRA	Ciputra <i>Development</i> Tbk.	non LQ45
4	ELTY	Bakrieland <i>Development</i> Tbk.	non LQ45

Sumber: Data diolah, 2009.

Data *return* dan *volume* perdagangan diteliti dengan teknik penggabungan data (*polling the date*) antara *time series* dengan *cross section*.

Variabel terikat (*dependent variable*) pada penelitian ini adalah *return* saham berupa perbandingan antara harga penutupan saham pada hari ke t dikurangi harga penutupan saham pada hari ke $t-1$ dengan harga penutupan saham pada ke $t-1$ ditulis dengan rumus yang diprosikan Jogiyanto dalam Iramani (2006):

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

Keterangan:

R_t = *Return* saham

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode $t-1$

Return pada rumus tersebut diasumsikan bahwa terjadi pada investor jangka pendek, sehingga mengabaikan dividen. Nilai *return* sebesar 0 (nol) menunjukkan nilai sebenarnya dari *return* yaitu 0%.

Pada pengujian lain, *volume* perdagangan saham dijadikan variabel terikat, di mana nilai dari *volume* perdagangan pada hari *t* merupakan *volume* saham penutupan pada hari *t*.

Variabel bebas (*independent variable*) dalam penelitian ini adalah variabel hari berupa *return* di hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat. Di mana dalam periode Januari sampai dengan Desember 2006, terdapat 48 (empat puluh delapan) hari perdagangan pada hari Senin, 49 (empat puluh sembilan) hari pada hari Selasa, 51 (lima puluh satu) hari Rabu, 48 (empat puluh delapan) hari perdagangan pada hari Kamis dan 46 (empat puluh enam) hari Kamis.

Dalam menguji hipotesis tentang *return* dan *volume* perdagangan saham digunakan model regresi berganda dengan menggunakan variabel *dummy* yang dinyatakan dalam fungsi persamaan sebagai berikut (Balaban, 1994) diprosikan:

$$\text{Return}_t = C_{Sn}D_{Snt} + C_{Sl}D_{Slt} + C_{Rb}D_{Rbt} + C_{Km}D_{Kmt} + C_{Jm}D_{Jmt} + \varepsilon_t$$

Return_t menunjukkan besarnya *return* saham pada hari *t*, C_{Hari} adalah nilai koefisien regresi untuk variabel *dummy* hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat yang menunjukkan besarnya *return* saham rata-rata pada hari *t*, D_{Snt} , D_{Slt} , D_{Rbt} , D_{Kmt} dan D_{Jmt} adalah variabel *dummy* untuk menyatakan hari Senin (Sn), Selasa (Sl), Rabu (Rb), Kamis (Km), dan Jumat (Jm), di mana apabila Senin variabel *dummy* Senin bernilai 1 (satu), sementara *dummy* hari lainnya bernilai 0 (nol). Jika Selasa, *dummy* Selasa bernilai 1 (satu) dan *dummy* hari lain bernilai 0 (nol), demikian seterusnya hingga hari Jumat. ε_t adalah lag sebagai nilai *error* pada hari tersebut.

Pengujian hipotesis terhadap *volume* perdagangan diperlakukan sama dengan pengujian tersebut, sehingga didapat:

$$\text{Volume}_t = C_{Sn}D_{Snt} + C_{Sl}D_{Slt} + C_{Rb}D_{Rbt} + C_{Km}D_{Kmt} + C_{Jm}D_{Jmt} + \varepsilon_t$$

Volume_t menunjukkan besarnya *volume* perdagangan saham pada hari *t*, C_{Hari} adalah nilai koefisien regresi untuk variabel *dummy* hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat yang menunjukkan besarnya *volume* perdagangan saham rata-rata pada hari *t*, D_{Snt} , D_{Slt} , D_{Rbt} , D_{Kmt} dan D_{Jmt} adalah variabel *dummy* untuk menyatakan hari Senin (Sn), Selasa (Sl), Rabu (Rb), Kamis (Km), dan Jumat (Jm), di mana apabila Senin variabel *dummy* Senin bernilai 1 (satu), sementara *dummy* hari lainnya bernilai 0 (nol). Jika Selasa, *dummy* Selasa bernilai 1 (satu) dan *dummy* hari lain bernilai 0 (nol), demikian seterusnya hingga hari Jumat. ε_t adalah lag sebagai nilai *error* pada hari tersebut.

Pembuktian hipotesis dilakukan dengan Uji F (*Anova*), pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel bebas (Hari perdagangan) secara keseluruhan atau serentak terhadap variabel terikatnya (*return* dan *volume* perdagangan). Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95% dengan derajat kebebasan ($df = (k-1)(n-k)$ atau lag atau nilai *error* (ε) = 5%. Pembuktian hipotesisnya adalah sebagai berikut: (1) Diterima jika Sig. F (p value) < 0,05 (*day of the week effect* memberi pengaruh terhadap *return*) dan ditolak, jika Sig. F (p value) > 0,05. (2) Diterima, jika Sig. F (p value) < 0,05 (*day of the week effect* mempengaruhi *volume* perdagangan) dan ditolak, jika Sig. F (p value) > 0,05.

HASIL

Day of The Week Effect terhadap Return Saham-saham LQ45

Rerata (pada Tabel 2) *return* terendah terjadi pada hari Senin, di mana rerata *return* menunjukkan nilai negatif sebesar -0,0054046. Setelah itu terjadi kenaikan *return* yang tajam pada hari Selasa

0,0014591, kemudian kembali meningkat pada hari Rabu sebesar 0,0053118. Penurunan *return* terjadi pada hari Kamis sebesar 0,0012352. Selanjutnya

pada akhir pekan tepatnya pada hari Jumat rerata *return* kembali meningkat tajam menjadi sebesar 0,0097825.

Tabel 2. Deskripsi Return Saham-saham LQ45

Hari Perdagangan	N	Mean	Standard Deviation	Minimum	Maximum
Senin	48	-0,0054046	0,0425135	-0,1602600	0,1556000
Selasa	49	0,0014591	0,0277976	-0,0574300	0,1008400
Rabu	51	0,0053118	0,0221546	-0,0465900	0,0599000
Kamis	48	0,0012352	0,0276499	-0,0726600	0,0988500
Jumat	46	0,0097825	0,0290488	-0,0601100	0,1142300
Total	242				

Sumber: Data diolah, 2009.

Tabel 3. Regresi Return Saham-saham LQ45

Statistik	Senin	Selasa	Kamis	Jumat
R Square				0,19
F				2,26
Sig. F				0,062
b	-0,011	-0,004	-0,004	0,004
t	-2,073	-0,749	-0,789	0,855
Sig. t	0,039	0,454	0,431	0,393

Sumber: Data diolah, 2009.

Berdasarkan Tabel 3, Sig. t (*p value*) hari perdagangan Senin bernilai 0,039. Berarti $0,039 < 0,05$ sehingga perdagangan hari Senin signifikan pada tingkat 5% (0,05), sementara Sig. t (*p value*) hari perdagangan lainnya yaitu Selasa, Kamis dan Jumat $> 0,05$ atau hari Selasa, Kamis dan Jumat tidak signifikan.

Pengujian *day of the week effect* terhadap *return* saham-saham LQ45 melalui analisis *variants* (Anova) menunjukkan bahwa Sig. F (*p-value*) sama dengan 0,062, berarti $0,062 > 0,05$, sehingga disimpulkan bahwa *day of the week effect* tidak berpengaruh terhadap *return* saham-saham LQ45 selama periode penelitian.

Day of The Week Effect terhadap Return Saham-saham Non LQ45

Rerata (Tabel 4) *return* terendah terjadi pada hari Senin, di mana rerata *return* menunjukkan nilai negatif sebesar -0,0074056. Setelah itu terjadi kenaikan *return* yang tajam pada hari Selasa 0,0013015, kemudian kembali meningkat pada hari Rabu sebesar 0,0069055. Penurunan *return* terjadi pada hari Kamis sebesar 0,0040794. Selanjutnya pada akhir pekan tepatnya pada hari Jumat rerata *return* kembali meningkat tajam menjadi sebesar 0,009854.

Berdasarkan nilai standar deviasi dapat diketahui, bahwa standar deviasi terbesar terjadi pada hari Senin yaitu sebesar 0,04177087. Hal ini dapat menjelaskan bahwa rerata *return* pada hari Senin memiliki risiko tertinggi dibandingkan hari perdagangan lainnya. Standar deviasi terendah terjadi pada hari Rabu, yakni sebesar 0,02570915. Hal ini menandakan bahwa risiko pada hari Rabu paling kecil jika dibandingkan dengan hari lainnya. Akhirnya berdasarkan penelitian minimum dan maksimumnya, dapat diketahui bahwa *return* terendah pada tahun 2006 terjadi pada hari Senin yakni -0,13900. sedangkan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat sebesar 0,11875.

Tabel 4. Return Saham-saham Non LQ45

Hari Perdagangan	N	Mean	Standard Deviation	Minimum	Maximum
Senin	48	-0,0074056	0,04177087	-0,13900	0,09572
Selasa	49	0,0013015	0,02952170	-0,08223	0,09605
Rabu	51	0,0069055	0,02570915	-0,03948	0,07351
Kamis	48	0,0040794	0,03698815	-0,10904	0,09762
Jumat	46	0,0098540	0,02863673	-0,03643	0,11875
Total	242				

Sumber: Data diolah, 2009.

Tabel 5. Regresi Return Saham-saham Non LQ45

Statistik	Senin	Selasa	Kamis	Jumat
R Square				0,2
F				2,492
Sig. F				0,042
b	-0,139	-0,055	-0,027	0,028
t	-2,462	-0,969	-0,486	0,502
Sig. t	0,014	0,333	0,627	0,616

Sumber: Data diolah, 2009.

Hal penting yang juga menarik dari penelitian *return* tersebut adalah bahwa rerata *return* pada hari Senin adalah negatif, sedangkan untuk hari lainnya rerata *return* bernilai positif. Berdasarkan Tabel 5, Sig. t (*p value*) hari perdagangan Senin bernilai 0,014. Hal ini dapat diartikan bahwa perdagangan hari Senin signifikan pada tingkat 5% (0,05), sementara *p value* hari perdagangan lainnya yaitu Selasa, Kamis dan Jumat >0,05 atau hari Selasa, Kamis dan Jumat tidak signifikan secara statistik.

Pengujian *day of the week effect* terhadap *return* saham-saham non LQ45 melalui analisis *variants (Anova)* menunjukkan bahwa Sig. F (*p-value*) adalah 0,042. Artinya $0,042 < 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa *day of the week effect* memiliki

pengaruh terhadap *return* saham-saham non LQ45 selama periode penelitian.

Day of The Week Effect terhadap Volume Perdagangan Saham-saham LQ45

Pada Tabel 6 digambarkan bahwa rerata *volume* perdagangan pada hari Senin sebesar 32.699.370. Setelah itu terjadi kenaikan *volume* perdagangan yang cukup tajam pada hari Selasa 37.554.199, *volume* perdagangan pada hari ini adalah *volume* tertinggi dibandingkan hari perdagangan lainnya. Kemudian sedikit menurun pada hari Rabu sebesar 37.490.539.

Penurunan *volume* terjadi pada hari Kamis sebesar 34.530.750. Selanjutnya pada akhir pekan tepatnya pada hari Jumat rerata *volume* kembali menurun menjadi sebesar 32.699.370. Ini adalah *volume* perdagangan terendah dibandingkan *volume* perdagangan pada hari perdagangan lainnya.

Semua hari perdagangan tidak signifikan seperti digambarkan pada Tabel 7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hari perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap *volume* perdagangan saham LQ45 selama periode pengamatan.

Tabel 6. Volume Perdagangan Saham terhadap Saham-saham LQ45

Hari Perdagangan	N	Mean	Standard Deviation	Minimum	Maximum
Senin	48	35.453.255	34.477.090	2.735.500	143.760.750
Selasa	49	37.554.199	30.803.914	1.609.750	115.937.250
Rabu	51	37.490.539	35.550.932	864.000	215.336.000
Kamis	48	34.530.750	38.474.996	2.872.500	182.702.000
Jumat	46	32.699.370	30.954.169	798.750	145.091.250
Total	242				

Sumber: Data diolah, 2009.

Tabel 7. Regresi Return Saham-saham LQ45

Statistik	Senin	Selasa	Kamis	Jumat
R Square				-0,007
F				0,152
Sig. F				0,962
B	-2037284,007	63659,764	-2959789,216	-4791169,650
T	-0,277	0,009	-0,403	-0,645
Sig. t	0,782	0,993	0,687	0,519

Sumber: Data diolah, 2009.

Pengujian *day of the week effect* terhadap *volume* perdagangan saham-saham non LQ45 melalui analisis *variants (Anova)* menunjukkan bahwa *p-value* hari perdagangan tidak kurang atau

sama dengan 5% (0,05), sehingga disimpulkan bahwa *day of the week effect* tidak memberi pengaruh terhadap *volume* perdagangan saham-saham non LQ45 selama periode penelitian.

Day of The Week Effect terhadap Volume Perdagangan Saham-saham Non LQ45

Tabel 8. Volume Perdagangan Saham terhadap Saham-saham Non LQ45

Hari Perdagangan	N	Mean	Standard Deviation	Minimum	Maximum
Senin	48	34.309.219	41.391.065	2.436.500	177.501.250
Selasa	49	33.536.235	35.684.641	1.268.250	136.393.500
Rabu	51	33.480.966	37.464.199	412.000	140.964.250
Kamis	48	38.872.240	45.538.619	844.500	233.305.250
Jumat	46	31.889.842	45.018.991	2.591.750	223.890.500
Total	242				

Sumber: Data diolah, 2008.

Rerata *volume* perdagangan pada hari Senin sebesar 34.309.219. Setelah itu terjadi kenaikan *volume* perdagangan yang cukup tajam pada hari Selasa 33.536.235, *volume* perdagangan pada hari ini adalah *volume* tertinggi dibandingkan hari perdagangan lainnya. Kemudian sedikit menurun pada hari Rabu sebesar 33.480.966. Penurunan *volume* terjadi pada hari Kamis sebesar 38.872.240. Selanjutnya pada akhir pekan tepatnya pada hari Jumat rerata *volume* kembali menurun menjadi sebesar 31.889.842. Ini adalah *volume* perdagangan terendah dibandingkan *volume* perdagangan pada hari perdagangan lainnya.

Tabel 9 menyatakan bahwa semua hari perdagangan tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa hari perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap *volume* perdagangan saham non LQ45 selama periode pengamatan.

Pengujian *day of the week effect* terhadap *volume* perdagangan saham-saham Non LQ45 melalui analisis *variants (Anova)* menunjukkan bahwa *p-value* hari perdagangan tidak kurang atau sama dengan 5% (0,05), sehingga ditarik kesimpulan bahwa *day of the week effect* memiliki tidak memberi pengaruh terhadap *volume* perdagangan saham-saham Non LQ45.

Tabel 9. Regresi Return Saham-saham Non LQ45

Statistik	Senin	Selasa	Kamis	Jumat
R Square				0,002
F				0,270
Sig. F				0,897
B	828253,064	55269,008	5391273,897	-1591123,295
T	0,117	0,008	0,764	-0,223
Sig. t	0,907	0,994	0,445	0,824

Sumber: Data diolah, 2009.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian memberikan kesimpulan bahwa pengaruh yang ditimbulkan oleh *day of the week effect* terhadap *return* saham-saham LQ45 pada hari perdagangan Senin berpengaruh terhadap *return* saham-saham LQ45, hal ini selaras dengan pada yang dikemukakan Anwar, dkk. (2009) bahwa di Indonesia bereaksi positif di hari Senin perdagangan dan bergerak negatif di hari Jumat, dan hal menjadi kontradiksi terhadap temuan Ambarwati (2009) bahwa *return* saham rendah pada perdagangan hari Senin (*Monday effect*) dan mengalami pergerakan tertinggi pada hari Jumat. Hal ini mungkin dikarenakan reaksi pada perdagangan saham LQ45 yang teraktif terakumulasi pada hari perdagangan di hari Senin.

Bertolak belakang pada telaah hasil *day of the week effect* terhadap *return* saham-saham non LQ45, hari perdagangan Senin memiliki pengaruh terhadap *return* saham-saham non LQ45, hal ini memperkuat hasil temuan Ambarwati (2009), Cahyaningdyah (2005) berhasil menemukan hal serupa bahwa *day of the week effect* pada Bursa Efek Indonesia, di mana *return* terendah terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat (*weekend effect*). Hal ini seperti diungkapkan dilatarbelakangi dengan alasan yang sama bahwa investor cenderung melakukan tindakan korektif hingga hari Senin, dan melakukan aksi positifnya di hari Jumat.

Tidak ditemukan pola dan indikasi adanya *day of the week effect* terhadap *volume* perdagangan saham, menandakan bahwa hari perdagangan hampir tidak bergantung sepenuhnya dengan berapa *volume* perdagangan saham yang terjadi pada hari yang bersangkutan dan berdampak pada tingkat pengembalian yang tidak menguntungkan dengan dimungkinkan terjadinya anomali pasar, hal ini memperkuat temuan yang diutarakan Anton, dkk. (2007) yang menyatakan *return* saham tidak dipengaruhi oleh *volume* perdagangan saham, karena secara rerata *volume* perdagangan bersifat negatif terhadap *return* saham (sentimen negatif). Para investor terkadang terlalu berlebihan menanggapi akan berbagai informasi terlebih informasi negatif yang mendorong pada harga saham bergerak menjauh dari investasinya.

Perdagangan saham-saham baik LQ45 maupun non LQ45 dalam penelitian ini perhatian serius akan perdagangan hari Senin karena bernilai negatif dan dapat berdampak pada kerugian. Pada hari perdagangan Selasa dan Rabu, investor dapat melakukan transaksi sesuai dengan perencanaan strategi (*strategic planning*) yang telah dilakukan dan pada hari Kamis investor dianjurkan investor mempersiapkan strategi investasinya untuk diterapkan pada transaksi hari perdagangan Jumat, karena pada hari perdagangan ini cenderung menghasilkan *return* yang tinggi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah *day of the week effect* memberi pengaruh terhadap *return* harian saham-saham LQ45, membuktikan secara empiris *day of the week effect* memberi pengaruh terhadap *return* harian saham-saham non LQ45, untuk membuktikan secara empiris apakah *day of the week effect* mempengaruhi *volume* perdagangan harian saham-saham LQ45, serta pembuktian apakah *day of the week effect* mempengaruhi *volume* perdagangan harian saham-saham non LQ45.

Hasil pengujian dari hipotesis dapat diambil kesimpulan bahwa pada saham LQ45 hari perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham harian pada saham-saham LQ45, artinya tidak terjadi fenomena *day of week effect*, di mana *return* terendah terjadi pada hari Senin sedangkan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat. Fenomena sebaliknya terjadi pada saham-saham Non LQ45, terjadi *day of the week effect* pada saham-saham Non LQ45 di mana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat, terjadi fenomena pola yang terbalik pada hari perdagangan antara saham LQ45 dan saham Non LQ45 terhadap *return* saham.

Ditemukan hubungan yang asimetris antara *return* dengan *volume* perdagangan, sehingga *volume* perdagangan baik saham-saham LQ45 maupun Non LQ45 tidak ditemukan pola dan indikasi adanya *day of the week effect*.

Saran

Rerata *return* negatif pada hari perdagangan Senin baik pada saham-saham LQ45 maupun Non LQ45 menunjukkan bahwa investor akan mengalami *capital loss* pada hari Senin. Jadi investor disarankan untuk menahan diri dari transaksi dan melakukan

pengkajian terhadap informasi yang relevan, baik informasi dari dalam negeri maupun luar negeri.

Keterbatasan pada sampel saham teraktif perlu dikembangkan lebih jauh untuk penelitian selanjutnya, dengan menambahkan jumlah yang lebih banyak dengan periode rentang waktu yang lebih panjang, sehingga fenomena *day of the week effect* dapat terjawab baik dengan memberikan mengkaji aspek-aspek yang melatarbelakangi pengaruh yang ditimbulkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Apolinario, R.M.C. 2006. Day of The Week Effect on European Stock Markets, *International Research Journal of Finance and Economics*, pp.53.
- Ambarwati, S.D.A. 2009. Pengujian Week-Four, Monday, Friday dan Earnings Management Effect terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.13, No.1 (Januari), hal.1-14.
- Anton, Ghazali, I., & Firmansyah. 2007. Analisis Model Volatilitas Return Saham (Studi pada Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Tahun 11, No.1 (Januari), hal.26-39.
- Anwar, Yunita, M., & Surya, M. 2009. The Day of The Week Effect in Indonesia, Singapore, and Malaysia Stock Market. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper No. 16873*, posted 20, August 2009 on line at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/16873>.
- Balaban, E. 1994. Day of The Week Effects: New Evidence From an Emerging Stock Market, The Central Bank of The Republic of Turkey. *Research Department, Discussion Paper No: 9410*.

- Berument, H. & Kiymaz, H. 2001. The Day of the Week Effect on Stock Market Volatility. *Journal of Economics and Finance*, Vol.25, No.2, pp.181-193.
- Brailsford, T.J. 1994. *The Empirical Relationship between Trading Volume, Returns and Volatility*. Department of Accounting and Finance. University of Melbourne, Australia, Research Paper 94-01.
- Fabozzi, F. 1999. *Manajemen Investasi*. Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol.25, No.2 (May), pp.383-417.
- Gibbons, M. & Hess, P. 1981. Day of the Week Effects and Asset Return. *Journal of Bussines*, Vol.54, No.4, pp.579-596.
- Gumanti, T.A. & Utami, E.S. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.4, No.1 (Mei), hal.54-68.
- Harinowo. C. *Anomali Pasar Modal*. <http://www.bernardsimamora.info/?p=619>
- Iramani, A.M. 2006. Studi tentang Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return Saham* pada BEJ. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.8, No.2 (November), hal.63-70.
- Jones, C. 2004. *Investments: Analysis and Management*. Ninth Edition. New Jersey: JohnWiley and Sons Inc.
- Jogiyanto, H. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Indonesia: Gramedia Pustaka Utama.
- _____. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kiymaz, H. & Berument, H. 2003. The Day of The Week Effect on Stock Market Volatility And Volume: International Evidence. *Review of Financial Economics*, Vol.12, pp.363-380.
- Suharli, T.A. 2005. Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.7, No.2 (November), hal.99-166.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE UGM.