

PENGARUH HARI PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM HARIAN DI BURSA EFEK JAKARTA

Oleh
Ida Nur Hayati

ABSTRACT

Study for the effect of share trading days to the daily share returns in Stock Exchange has been carried out most in various countries. Overseas studies produce consistent findings that the daily share returns results in negative impact on Monday (Monday Effect) and resulting in positive impact on Friday (Week End Effect). Those effects are called as day of the week effect. The similar studies carried out in Indonesia have not obtained consistent findings as similar as overseas studies. Even the findings among the researchers have not been produced consistently. Most studies including overseas studies make use of Ordinary Least Squares (OLS), Whereas this study does not utilize this approach, as most of the assumptions could not be fulfilled.

Technical Approaches dealt with the share returns calculation dominantly affect to the amount of daily share return. These are due to the facts that the irrational factors also used by the investors to do the transactions. Consequently, the demand and supply of the share are also influenced by the behaviour of the investors themselves.

Statistical approach used for examining the day effects is Autoregressive Moving Average (ARIMA) Approach. This approach is chosen as there is no heteroscedasticity or there is an existence of stationary data. To examine the difference of share trading day effects to the share returns this study utilizes Analysis of Variance (ANOVA). 244 daily aggregate share price indexes (IHSG) and LQ45 Indexes are used for this study.

The findings of this study suggest that (1) all of the share trading days give a positive impact on the share returns, (2) daily aggregate share price indexes (IHSG) do significantly affect the share returns on Thursday and (3) LQ45 Indexes do significantly affect the share returns on Thursday and Friday. These findings imply that the investors should consider the day effects in deciding to be involved in share trading so that they could maximize their future returns.

PENDAHULUAN

Perbedaan karakteristik informasi yang masuk di pasar dan psikologi investor mengenai informasi tentang hari perdagangan saham akan mempengaruhi perilaku investor untuk melakukan transaksi atau tidak dan bahkan akan melakukan aksi jual atau aksi beli pada hari-hari tersebut. Aktivitas yang dilakukan para pelaku pasar ikut menyemarakkan

dunia bisnis. Didalam kegiatannya pelaku pasar akan mendapatkan keuntungan yang sangat besar, tapi ada juga yang menderita kerugian yang tidak sedikit jumlahnya, tergantung dari kemampuan mereka melakukan transaksi.

Banyak penelitian yang menghasilkan bahwa pada kenyataannya terdapat pola tertentu return saham pada hari perdagangan dalam satu minggu yang mempengaruhi keuntungan yang akan diterima oleh pelaku pasar. Kondisi ini dipengaruhi oleh adanya tindakan yang tidak rasional yang dilakukan oleh pelaku pasar dalam melakukan transaksi. Tindakan ini dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis individu dan keinginan yang hendak dilakukan oleh pelaku pasar itu sendiri. Hal ini mengakibatkan adanya perbedaan return saham harian setiap minggunya. Sehingga hari perdagangan saham juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para pelaku pasar.

Penelitian mengenai pola perubahan return saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang beragam, Lakonishok dan Maberly (1996) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham harian di New York Stock Exchange (NYSE). Dalam penelitian tersebut diduga bahwa return saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan investor individual. Hasil studi tersebut menyimpulkan bahwa hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, sehingga aktivitas transaksi pada hari Senin lebih tinggi dibandingkan hari lainnya. Tingginya aktivitas perdagangan saham hari Senin tersebut disebabkan hasrat investor individual menjual saham lebih tinggi daripada membeli saham. Akibatnya harga saham cenderung rendah pada perdagangan hari Senin dibandingkan dengan perdagangan hari lainnya.

Hasil penelitian yang dilakukan Lakonishok dan Maberly konsisten dengan hasil yang telah dilakukan peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Osborne (1962), Dimson dan Marsh (1986) menemukan bukti empiris bahwa hari perdagangan saham Senin banyak diwarnai aksi jual relatif dibandingkan dengan aksi beli, akibatnya harga saham pada hari perdagangan Senin relatif rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Penelitian lain dilakukan Gibbons dan Hess (1981) menyimpulkan bahwa return saham rendah atau negatif terjadi pada perdagangan hari Senin (*Monday effect*). Penelitian terhadap pola return saham pada hari perdagangan telah banyak dilakukan. Penelitian pola return saham harian di pasar modal Amerika menghasilkan kesimpulan yang konsisten, terutama terhadap fenomena terjadinya return yang terendah atau negatif pada perdagangan hari Senin dan tertinggi terjadi pada perdagangan hari Jumat (Oshborne, 1962; Dimson dan Marsh, 1986; Miller, 1988; Lakonishok dan Maberly, 1996). Penelitian tentang pola return saham harian juga telah banyak dilakukan di pasar modal di luar Amerika. Aggrawal dan Rivoli (1989) melakukan penelitian terhadap pola return harian saham pada empat bursa Efek Asia, yaitu Hong Kong, Singapore, Malaysia, dan Filipina. Hasil penelitian menghasilkan adanya efek hari perdagangan (*day-of-the week effect*) terhadap return saham pada empat bursa saham tersebut. Return saham pada perdagangan hari Senin lebih rendah daripada return saham pada perdagangan hari lainnya.

Kato (1990) melakukan penelitian terhadap perilaku return harian saham di Bursa Efek Jepang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa efek akhir pekan (*weekend effect*) yang terjadi di Amerika (return saham hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan return saham pada hari perdagangan lainnya, dan bahkan cenderung negatif) terjadi di Jepang pada hari Selasa. Hal ini diduga bahwa terdapat hubungan antara return saham di bursa efek Amerika (NYSE) dengan return saham di bursa efek Jepang (TSE). Untuk membuktikan dugaan tersebut digunakan pengujian terhadap koefisien korelasi return antara dua bursa efek tersebut selama periode penelitian. Dari hasil pengujian terhadap koefisien korelasi harga saham ke dua bursa saham tersebut diperoleh kesimpulan adanya korelasi yang sangat kuat antara return hari sebelumnya ($t=-1$) di Amerika dan return hari perdagangan tutup sampai buka pada hari berikutnya ($t=0$) di Jepang.

Clave, Ibrahim, dan Thomas (1998) melakukan penelitian tentang pengaruh hari perdagangan terhadap return saham di Kuala Lumpur Stock Exchange. Bukti empiris menghasilkan bahwa return saham terendah terjadi pada hari perdagangan Senin dan return tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis.

Penelitian yang dilakukan Gunadi dengan menggunakan metode return harian rata-rata (1994) di Bursa Efek Jakarta, menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada tingkat keuntungan pasar rata-rata secara harian ataupun tingkat keuntungan saham secara individual. Berarti tidak terjadi *Monday Effect* maupun *Weekend Effect* atau tidak terjadi fenomena *day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994.

Penelitian terhadap pola keuntungan harian saham di Bursa Efek Jakarta dilakukan Wibisono, Sukimo, dan Sukamto (1996). Ukuran keuntungan harian menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian. Periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan tahun 1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan pasar harian saham selama periode penelitian adalah positif pada semua hari perdagangan, kecuali keuntungan pasar pada hari Selasa. Pada perdagangan hari Selasa, keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta negatif.

Penelitian yang dilakukan Tandelilin dan Algifari terhadap abnormal return yang terjadi pada hari perdagangan saham dilakukan dengan menguji beda return saham individu dengan return pasar. Return pasar di Bursa Efek Jakarta diproksi dengan menggunakan persentase perubahan Indeks LQ45, hasilnya menunjukkan bahwa hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jum'at terhadap abnormal return positif. Berarti pada hari perdagangan tersebut investor memperoleh return saham lebih besar dari pada return pasar. Namun hanya hari perdagangan Selasa dan Rabu saja abnormal return yang terjadi signifikan secara statistik, sedangkan abnormal return pada hari perdagangan Jum'at tidak signifikan, artinya pada hari perdagangan Jum'at investor memperoleh return saham yang besarnya tidak berbeda secara statistik dengan return pasar. Dalam menguji beda return saham di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan analisis Varian (ANOVA) return saham setiap hari perdagangan. Dalam pengujian ini diperoleh nilai F statistik pada tingkat signifikansi 5%. Hasilnya menunjukkan adanya perbedaan return saham harian di Bursa Efek Jakarta, sedangkan dengan menggunakan multiple comparison procedure diperoleh kesimpulan bahwa return saham harian yang berbeda adalah return saham pada hari perdagangan Selasa dan Rabu.

Kemudian penelitian yang dilakukan Robiyanto (2000) menunjukkan bahwa hari Senin hanya berpengaruh signifikan terhadap sektor properti dan keuangan, dan pengaruhnya adalah negatif. Hal ini disebabkan karena informasi pada akhir pekan ditanggapi negatif oleh pelaku pasar. Sedangkan pada hari Kamis terjadi *technical rebound* pada pasar, saham-saham unggulan, saham-saham sektor industri dasar, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan dan perdagangan. Hal ini ditandai dengan ditemukannya pengaruh positif pada hari Kamis terhadap return harian saham-saham tersebut. Dalam mengukur beda return pada tiap-tiap hari perdagangan digunakan uji MANOVA untuk memperoleh hasil bahwa tidak terdapat beda return pasar (IHSG), saham-saham sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri konsumsi, sektor infrastruktur, sektor keuangan dan perdagangan pada tiap-tiap hari perdagangan. Sementara terdapat beda return saham-saham unggulan (LQ45), saham-saham sektor industri dasar, sektor aneka industri dan sektor properti pada tiap-tiap hari perdagangan.

GAMBARAN UMUM BURSA EFEK

Pasar modal sebagai sarana pembiayaan telah diaktifkan kembali pada tahun 1977. Dalam periode 1977 sampai dengan 1986, pasar modal mengalami perkembangan pesat pada periode tahun 1981 sampai dengan tahun 1983. Hal ini terlihat dari perkembangan jumlah perusahaan yang go-publik dari sepuluh perusahaan dengan jumlah saham sebanyak 30.188.128 lembar dan nilai emisi pasar perdana sebesar 76,52 milyar pada tahun 1981 menjadi 26 (dua puluh enam) perusahaan pada tahun 1983.

Pada periode setelah 1983, jumlah perusahaan baru yang go-publik pada tahun 1984 sampai 1986 hanya satu perusahaan saja dan inipun hasil dari proses yang dilaksanakan pada tahun 1983. Selain emisi baru tersebut diatas, periode ini hanya diramaikan dengan emisi lanjutan dari saham atau obligasi yang telah tercatat di bursa efek Jakarta. Paket Desember 1987 merupakan titik tolak pertama dari era baru perkembangan pasar modal yang telah membawa kegairahan dalam berbagai aktivitas pasar modal dari jumlah perusahaan go-publik, transaksi perdagangan saham dan indeks harga saham.

IHSG merupakan suatu indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta. IHSG diperkenalkan pertama kali tanggal 1 April 1983. Sedangkan tanggal 10 Agustus 1982 adalah hari untuk dasar perhitungan dengan nilai 100.

PT. BEJ pada tanggal 24 Februari 1997 dalam siaran persnya mengenalkan indeks baru kepada pelaku pasar dan investor pasar modal, dengan nama LQ45. Tanggal 24 Februari 1997 merupakan tanggal dasar penetapan indeks LQ45. Indeks LQ45 tidak menggantikan IHSG atau indeks sektoral yang lebih dulu dibuat tetapi akan tetapi indeks LQ45 dibuat terutama karena adanya kekurangan dalam IHSG yaitu didominasinya IHSG oleh beberapa perusahaan dengan nilai kapitalisasi yang besar.

METODOLOGI PENELITIAN

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi melalui perantara atau diperoleh dari catatan pihak lain. Data sekunder bisa berupa buku, catatan, laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan. Berdasarkan jenis data penelitian ini termasuk jenis dokumenter yaitu jenis data penelitian yang berupa laporan historis yang telah tersusun dalam arsip.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Jakarta selama satu tahun yaitu dimulai bulan Agustus 1999 sampai dengan bulan Juli 2000 (244 pengamatan). Return harian masing-masing indeks dihitung dengan cara :

$$R_t = [P_t - (P_{t-1})] / (P_{t-1})$$

Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis apabila tidak ada heteroscedasitas adalah regresi dengan metode Box Jenkins atau biasa disebut ARIMA (*Autoregression Integrated Moving Average*). Metode Box Jenkins justru menggunakan pendekatan interaktif untuk mengidentifikasi pola yang ada (Seiler dan Rom, 1997).

Adapun model Box Jenkins yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y_t = B1Y_{t-1} + B2SEN + B3SEL + B4RAB + B5KAM + B6JUM + et - W1et-1 \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

- B1, B2, B3, B4, B5, B6 : Koefisien regresi
 Yt : return saham pada hari t
 Yt-1 : Variabel Lag/return saham pada hari sebelumnya
SEN : Variabel Dummy, bila Senin = 1, hari lain = 0
 SEL : Variabel Dummy, bila Selasa=1, hari lain = 0
 RAB : Variabel Dummy, bila Rabu = 1, hari lain = 0
 KAM : Variabel Dummy, bila Kamis = 1, hari lain = 0
 JUM : Variabel Dummy, bila Jum'at = 1, hari lain = 0
 Et : Residual term
 W1 : Bobot
 Et-1 : Nilai sebelumnya atau residual

Apabila terdapat heteroscedasitas diuji dengan menggunakan uji Box Ljung maka analisa statistik yang dipakai tidak lagi Box Jenkins tetapi GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) model yang dipakai oleh Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998), untuk meneliti distribusi return harian dan *day of the week effect* di Stock Exchange Thailand.

Adapun model GARCH adalah :

$$R_t = d0Sen + d1 Sel + d2 Rab + d3 Kam + d4 Jum + \beta R_{t-1} + et \dots\dots\dots(4)$$

Dimana :

r_t : return harian

$d_0 - 4$: difference Senin, Selasa, Rabu, Kamis, Jum'at

β : risiko saham

R_{t-1} : return harian hari sebelumnya

e_t : residual term

Untuk menguji pengaruh hari perdagangan saham terhadap return saham dianalisis dengan uji dari masing-masing hari perdagangan saham dengan tingkat signifikansi 5%.

DATA

Data yang sudah dikumpulkan kemudian dilakukan pengujian dengan beberapa uji, baik itu uji normalitas, uji heteroscedastisitas, uji otokorelasi, dan lain-lain. Adapun hasil uji itu bisa dilihat dari tabel 1.

Tabel 1.

Uji Kolmogorov Smirnov, Uji Box Ljung, Uji Durbin Watson

Ket.	N Stat.	Var	Mean	Std. Dev	Box Ljung Q(16)	Uji KS	Uji DW
IHSG	244	3,619E-04	-2,0E-03	1,902E-02	12,576	0,897	1,973
LQ45	244	3,415E-04	-1,4E-03	1,85E-02	13,571	1,538	2,058

Sumber : Fact book 1999-2000 (diolah)

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa return saham IHSG terdistribusi secara normal karena nilai z statistik uji kolmogorov smirnov tidak signifikan pada level 5 persen sedangkan return saham LQ45 terdistribusi secara tidak normal karena nilai z statistik uji kolmogorov Smirnov signifikan pada level 5 persen.

Uji Box Ljung dipilih untuk menguji kestasioneran data runtut waktu. Uji Box Ljung ini digunakan karena lebih powerful dibanding dengan uji Q Box pierce pada sampel kecil. Box Ljung lebih dapat menjelaskan pada sampel terbatas daripada Q Box Pierce statistik

(Greene, 1997). Dan periode lag yang digunakan adalah 16 periode lag yang termasuk dalam sampel kecil.

Dengan menggunakan uji Box Ljung juga dapat diketahui apakah ada heteroskedastisitas. Heteroscedastisitas biasanya diuji dengan menggunakan uji Breusch-Pagan/Godfrey. Tetapi uji Box Pierce yang kemudian disempurnakan menjadi uji Box Ljung merupakan suatu alternatif dan hasilnya sama saja (Greene, 1997). Kamath, Chakompipat dan Chatrath (1998) menggunakan Q Box Pierce statistik untuk mendeteksi ada tidaknya heteroscedastisitas, sedangkan Seiler dan Rom (1997) menggunakan Uji Box Ljung dengan periode lag 16 untuk menguji kestasioneran suatu data data dengan $\alpha = 5$ persen. Dimana apabila dalam 16 lag tersebut tidak lebih dari 2 periode lag yang signifikan maka data dikatakan stasioner atau bisa juga dikatakan bahwa data tersebut tidak terdapat heteroscedastisitas.

Dari tabel 1 dapat juga dilihat bahwa data yang ada tidak terdapat autokorelasi hal ini bisa dilihat dari nilai Durbin Watson statistik lebih besar dari nilai du (1,78) dan lebih kecil dari 4 - du.

HASIL PENELITIAN

Tabel 2.

Return harian rata-rata dan Variance pada setiap Hari perdagangann untuk masing-masing Indeks Periode Agustus 1999 sampai Juli 2000.

Keterangan		Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
IHSG	Mean	-3,45E-03	-1,95E-03	-2,35E-03	2,57E-03	-1,50E-03
	Varian	3,459E-04	2,242E-04	2,238E-04	6,228E-04	3,172E-04
LQ45	Mean	-4,19E-03	-2,18E-03	-3,66E-03	-1,46E-04	6,04E-04
	Varian	5,444E-04	3,348E-04	3,000E-04	3,662E-04	2,635E-04

Sumber : Fact Book 1999 - 2000 (diolah)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa return positif tertinggi terjadi pada hari Kamis untuk IHSG dan Pada Hari Jum'at untuk LQ45 , sementara return negatif terbesar terjadi pada hari Senin untuk dua indek yaitu IHSG dan LQ45. Varian tertinggi biasanya ditemukan

pada hari Jum'at untuk IHSG dan pada hari Senin untuk LQ45. Hal ini menunjukkan bahwa resiko paling tinggi dari IHSG adalah hari Jum'at dan resiko paling tinggi untuk LQ45 adalah hari Senin.

Tabel 3.

Hasil analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Saham harian
Di Bursa Efek Jakarta dan uji Beda Return Harian saham pada tiap-tiap hari Perdagangan Saham
Menggunakan Analysis of Variance (ANOVA)

Ket.	ARI	MAI	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at	Log likelihood ratio	Nilai F
IHSG	-0,37542936 (-6,340530)	0,95855276 (19,230687)	-0,02620739 (-1,182546)	-0,01959096 (-0,883976)	-0,01155017 (-0,376931)	0,07880347 (2,115102)	0,02375092 (0,553859)	575,48437	0,820
LQ45	-0,1608380 (-0,2421951)	0,99702588 (8,2140495)	0,02304769 (1,6601158)	0,02511735 (1,8102454)	0,02410941 (1,7068348)	0,02762271 (2,0314498)	0,02837803 (2,0044622)	618,56581	0,965

Sumber : Fact Book 1999 – 2000 (diolah)

Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap return IHSG adalah hari Kamis saja. Hari Kamis berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5%, untuk hari lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Hari Kamis memiliki pengaruh positif terbesar dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Hal ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wibisono, Sukirno dan Sukanto (1996) dengan periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan 1995 dan penelitian dari Robiyanto (2000) dengan periode penelitian dari tahun April 1998 hingga bulan Maret 2000. Dan yang mempunyai pengaruh paling kecil adalah pada hari Senin.

Log likelihood untuk model ini adalah sebesar 575,48437. Semakin besar log likelihood maka makin memenuhi kriteria goodness of fit Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998) menggunakan log likelihood untuk membandingkan model GARCH dan OLS, ternyata model GARCH dengan log likelihood lebih besar dinyatakan lebih memenuhi kriteria goodness of fit. Dengan log likelihood sebesar 575,48437 maka dapat dikatakan bahwa model ini cukup memenuhi kriteria goodness of fit. Tidak ada kriteria

yang jelas mengenai penggunaan log likelihood ini karena tidak menggunakan derajat bebas (*degree of freedom*).

Selain itu dapat juga dilihat bahwa hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap return saham LQ45 adalah hari Kamis dan Jum'at. Hari Kamis dan Jum'at berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5 persen, untuk hari lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Hari Kamis dan Jum'at memiliki pengaruh positif terbesar dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Robiyanto menghasilkan bahwa hari Kamis yang memiliki pengaruh yang signifikan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin dan Algifari justru yang signifikan pada hari Rabu, sehingga ada perbedaan antara penemuan saat ini dengan penemuan sebelumnya. Hari Senin, Selasa dan Rabu tidak signifikan dalam level 5% ini mungkin disebabkan karena adanya sikap hati-hati yang dimiliki oleh para investor dalam melakukan investasi. Karena kehati-hatian para investor tersebut maka pada hari Senin, Selasa, Rabu maka harga saham turun, penurunan harga saham ini menyebabkan pada hari Kamis dan Jum'at investor berkeinginan kembali kepasar untuk melakukan suatu transaksi sehingga pada hari Kamis dan Jum'at sehingga harga saham naik dan diperoleh pengaruh yang positif terbesar dan signifikan pada level 5%.

Dari hasil ANOVA dapat dilihat bahwa baik IHSG maupun LQ45 tidak signifikan pada level 5 persen berarti tidak ada perbedaan return antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap return saham.

Nilai F untuk return saham IHSG tidak signifikan disebabkan karena perhitungan IHSG menggunakan dasar semua saham yang terdapat di bursa Efek Jakarta baik yang aktif maupun yang tidak sehingga IHSG kurang dapat mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan, karena kondisi IHSG hanya dimonopoli oleh saham-saham yang aktif saja sedangkan perhitungan indeksnya dilakukan pada semua saham. Nilai F dari return saham IHSG tidak signifikan konsisten dengan hasil penelitian dari Robiyanto (2000).

Nilai F untuk return saham LQ45 juga tidak signifikan hal ini kemungkinan disebabkan adanya sikap hati-hati dari pelaku pasar yang turut mengantisipasi adanya

kondisi perekonomian yang sedang lesu, sehingga mood investor untuk melakukan transaksi kurang bahkan investor cenderung berdiam diri sambil mengamati kondisi-kondisi yang terjadi di Bursa Efek. Tidak signifikannya Return saham LQ45 antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap return ini juga bisa terlihat dari hasil analisa ARIMA dimana semua hari signifikan pada level 5 persen dan 10 persen. Sehingga hal ini menyebabkan tidak terdapat perbedaan return antara masing-masing hari perdagangan saham terhadap return saham.

STRATEGI INVESTASI

Tabel 4. Strategi Investasi pada Masing-masing Hari Perdagangan

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
IHSG	-	-	-	One day trading	-
LQ45	-	-	-	One day trading	One day trading

Sumber : Tabel 3 diolah

Dari tabel 4 diatas dapat dikatakan bahwa untuk return saham IHSG seorang investor akan melakukan aksi jual dan aksi beli pada hari perdagangan Kamis, aksi beli dilakukan pada saat pembukaan pasar dan aksi jual dilakukan pada saat penutupan. Hal ini dimaksudkan agar dalam satu hari tersebut seorang investor sudah mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli dengan selisih harga jual. Untuk saham-saham unggulan seorang investor dapat melakukan aktivitas hari Kamis dan Jum'at karena hari Kamis dan Jum'at signifikan secara statistik pada level 5 persen.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Reena dan Pietra Rivoli. 1989. "Seasonal and Day-of the Week Effect in Four Emerging Stock Markets". *The Financial Review*; Vol.24 No.4.
- Anton Dajan. (1986). Pengantar Metode Statistik Jilid I. LP3ES.
- Ball, R.J. dan P. Brown .(1986). "An Empirical Evaluation of Income Number," *Journal of Accounting Research*, Vol.6.
- Bambang Supomo, Nur Indriyanto. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE, Yogyakarta.
- Brown, S.J. dan J.B. Warner .(1980). "Measuring Securities Price Performance," *Journal of Financial Economics*, Vol.8.
- Clave, A.D, Ibrahim, M.S.B, dan Thomas, S.H.(1998). "The Impact of Settlement Procedures on Day-of-the week effect: Evidence from the Kuala Lumpur Stock Exchange". *Journal of Business Finance & Accounting*; April/May.
- Dimson, Elroy dan Paul Marsh. (1986)., "Event Study Methodologies an the Size Effect: The Case of U.K. Press Recommendations", *Juornal of Financial Economics*; Vol.17.
- Dubois M. dan P. Louvet. (1996). "Day of the Week Effect : The International Evidence," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 20.
- Dyl, Edward A. dan Maberly, Edwin D.(1988). "A Possible Explanation of the Weekend Effect", *Financial Analysts Journal*, Vol. 44.
- French, Kenneth R. (1980), "Stock Return and Weekend Effect", *Journal of Financial Economic*, No.1.
- Greene, William H. (1997). *Econometric Analysis*. Mac Millan Publishing Company, New York.
- Gibbson, Michael R. dan Patrick Hess. (1981). "Day of the week effect and asset Return", *Journal of Business*, 54.
- Gujarati, D.N.(1995). *Basic Econometrics*. Third Edition; McGraw-Hill, Inc.
- Gunadi (1995), "Pengujian Day of The Week Effect pada BEJ 1994", *Tesis (tidak dipublikasikan)*, Universitas Atmajaya Yogyakarta.

- Harijono.(1999). "Event Study," Kertas Kerja, FE UKSW.
- Hariato, Farid dan Sudomo, Siswanto (Penyunting)(1998); *Peringkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*; PT. Bursa Efek Jakarta.
- Jones, C.P(1996). *Investment: Analysis and Management*; Fifth Edition; John Wiley & Son, Inc.; New York.
- Kamath, Ravindra R. Rinjai Chakornpipat dan Arjun Chatrath. (1998), "Return Distribution and The Day-of-The-Weeks Effects in Stock Exchange of Thailand," *Journal of Economics and Finance*, Vol 22 No. 2- 3.
- Kato, Kiyoshi. (1990). "Weekly Patterns in Japanese Stock Exchange", *Management Science*; Vol.36 No.9.
- Lakonishok, Josef dan Edwin maberly. (1990). "The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors"; *Journal of Finance*; Vol.45.
- Miller, E. (1988). "Why the Weekend Effect?", *Journal of Portfolio Management*, 14.Osborne, M.F.M. (1962). "Periode Structure in the Brownian Motion of the Stock Market", *Operations Research* 10.
- Robiyanto. (2000). *Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Harian Saham di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang (tidak dipublikasikan).
- Rystrom, D.S. dan Earl D. Benson. (1989). "Investor Psychology and the Day-of-the Week Effect", *Financial Analysis Journal*; Vol. 45.
- Seiler, Michael J. dan Walter Rom (1997), "A Hitorial Analysis of Market Efficiency: Do Historical Returns Follow a Random Walk", *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 10, No.2.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-building Approach*; 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Baiiey. (1995). *Investment*, Prentice hall, New York.
- Suad Husnan. (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Tandelilin dan Algifari (1999), "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta", *Makalah Seminar*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Wibisono, Sukirno, Sukamto. (1998). *Pengaruh Hari terhadap Tingkat Keuntungan Pasar (Indeks Harga Saham Gabungan) pada Bursa Efek Jakarta*; Makalah Sarasehan Hasil Penelitian Dosen Fakultas Ekonomi Perguruan Tinggi Se DIY dan Jawa Tengah; PPMFE UIL.