

PENGUJIAN ANOMALI PASAR : *DAY OF THE WEEK EFFECT* PADA SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Margareta Maria Trisnadi¹
Ida Bagus Panji Sedana²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
E-mail: mariatrisnadi19@gmail.com / Telp. +6281238703988

ABSTRAK

Day of The Week Effect, yaitu suatu anomali yang menyebabkan *return* antar hari berbeda adalah salah satu anomali pasar yang melanggar konsep pasar modal efisien. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keberadaan fenomena *Day of The Week Effect* di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dilakukan dengan metode Regresi Linear Berganda dengan variabel *dummy* dan uji parsial. Berdasarkan hasil pengujian, hari Selasa memberikan pengaruh negatif, sementara hari Rabu dan Jumat memberikan pengaruh positif tetapi tidak ada yang signifikan. Hanya hari Kamis yang memberikan pengaruh signifikan positif pada *return* saham. Dari hasil penelitian ini, ditemukan adanya fenomena *Day of The Week Effect*, di mana terjadi pengaruh hari Kamis dengan rata-rata *return* tertinggi, yang biasa dikenal sebagai *Thursday Effect*. Investor yang akan melakukan transaksi jual beli sekuritas perlu memperhatikan keberadaan fenomena *Day of The Week Effect* sebagai bagian dari rencana dan strategi investasi untuk mengoptimalkan tingkat pengembalian.

Kata Kunci: pasar efisien, *day of the week effect*, *return* saham

ABSTRACT

One of market anomaly that againsts the concept of efficient market is Day of The Week Effect, which is an anomaly where there are differences between stock returns on trading day. The purpose of this study is to determine the existence of the anomaly on LQ-45 index on Indonesia Stock Exchange. The test was conducted using multiple linear regression with dummy variables and partial test. Based on test results, Tuesday had a negative effect, while Wednesday and Friday had positive effects, but all insignificant. Only Thursday that provides a significantly positive effect on stock returns. From these results the phenomenon of Day of the Week Effect was found, with the highest average returns on Thursday, commonly known as Thursday Effect. Investors need to pay attention to the existence of Day of the Week Effect as part of the plan and investment strategy to optimize return.

Keywords: *efficient market, day of the week effect, stocks return*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu mekanisme ekonomi dengan aktivitas perdagangan surat berharga yang memungkinkan perusahaan-perusahaan untuk mendapatkan keuntungan melalui transaksi jual beli sekuritas. Undang-Undang

Nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal secara spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Tempat terjadinya transaksi jual beli sekuritas disebut sebagai bursa efek, di mana sekuritas yang diperjualbelikan umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Di Indonesia, perdagangan instrumen keuangan pasar modal dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar modal pada dasarnya harus bersifat likuid dan efisien agar menarik para pihak yang kelebihan dana (*lenders*) serta pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*) untuk bertransaksi. Pasar modal dikatakan likuid apabila pembeli dan penjual bisa melangsungkan transaksi jual beli sekuritas dengan cepat, sedangkan disebut efisien bila harga sekuritas mencerminkan nilai yang sesungguhnya dari perusahaan. Konsep pasar modal efisien merupakan salah satu indikator dalam menentukan kualitas pasar modal. Bila pasar bereaksi secara cepat serta akurat terhadap informasi yang masuk ke pasar dan bergerak untuk membentuk harga keseimbangan baru yang informasi yang tersedia, maka pasar tersebut dikatakan efisien. Semakin efisien sebuah pasar modal, maka semakin cepat informasi- baru tercermin pada harga sekuritas.

Konsep efisiensi pasar modal hingga sekarang masih sering menjadi sebuah perdebatan yang menarik dan terus ditelusuri di bidang keuangan. Hal tersebut dikarenakan adanya beberapa hasil penelitian yang di satu sisi memberikan bukti-bukti empiris pendukung kebenaran konsep pasar efisien, tetapi di sisi lain juga

ada penelitian yang menemukan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien. Penyimpangan tersebut menunjukkan bahwa investor bisa meraih keuntungan dalam melakukan transaksi jual beli saham dengan menggunakan pertimbangan berdasarkan data masa lalu dengan tujuan memprediksi harga saham. Penyimpangan-penyimpangan tersebut selanjutnya disebut sebagai anomali pasar. Menurut Jones (2014:311), anomali pasar (*market anomaly*) adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien. Adanya anomali dalam suatu pasar modal bisa disebabkan oleh tiga hal (Reilly, dalam Ramel Yanuarta, 2012). Pertama, ketidaksempurnaan pada struktur pasar, di mana tidak ada pasar yang sungguh-sungguh bisa disebut sempurna pada kenyataannya. Kedua, adanya kekuatan cukup besar dari penyimpangan tingkah laku oleh para investor yang melakukan perdagangan. Ketiga, acuan teori pasar modal yang dipakai oleh investor dalam melakukan strategi investasi kurang tepat sehingga bisa menyebabkan terjadinya kesalahan atau penyimpangan dalam penilaian pasar modal.

Alteza (2007) menyebutkan ada empat jenis anomali pasar yang dikenal dalam literatur keuangan yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Pasar disebut mengalami anomali apabila dalam suatu waktu tertentu ada pembentukan dan pengulangan pola atau mengalami perubahan yang dapat diprediksi. Anomali menyebabkan investor dapat membuat pendugaan karena pergerakan harga saham terpola pada saat tertentu, tidak lagi bergerak secara *random* atau acak.

Anomali pasar melanggar hipotesis mengenai konsep efisiensi pasar modal yang menyatakan investor tidak bisa menduga harga dan tingkat pengembalian berdasarkan harga saham di masa lalu yang disebabkan adanya *return* yang *random*, namun dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Investor dapat memanfaatkan informasi mengenai anomali musiman untuk mendapatkan *abnormal return* yang tinggi. Salah satu anomali musiman yang sering dianalisis adalah fenomena *Day of The Week Effect*, yaitu suatu anomali yang menyebabkan *return* hari perdagangan dalam seminggu berbeda. Fenomena ini menunjukkan ada perbedaan *return* saham per hari di mana terjadi kecenderungan *return* saham di awal minggu lebih rendah dibandingkan akhir minggu.

Day of The Week Effect adalah penyimpangan terhadap konsep pasar efisien dan termasuk ke dalam anomali pasar. *Day of The Week Effect* merupakan anomali yang menyebabkan hari perdagangan mempengaruhi pola tingkat pengembalian saham (Alteza, 2007). Artinya, ada suatu perbedaan *return* pada hari-hari tertentu dalam seminggu. *Return* signifikan negatif biasanya terdapat pada hari perdagangan Senin, sementara *return* yang signifikan positif terdapat pada hari perdagangan lain selain Senin. Anomali ini adalah salah satu bentuk pengujian prediktabilitas *return* untuk menunjukkan adanya *return* saham yang lebih rendah atau tinggi di suatu periode tertentu.

Gibbons dan Hess (dalam Tandelilin, 2010:228) menemukan bahwa *return* yang positif terjadi pada hari perdagangan Rabu dan Jumat di Bursa Saham New York, sementara *return* hari Senin lebih rendah dibandingkan hari lain. Penelitian tersebut didukung oleh beberapa literatur yang mengungkapkan pola *return* di

mana hari Jumat mempunyai rata-rata *return* tertinggi dan tingkat risiko yang lebih rendah daripada hari lainnya. Hal ini bisa disebabkan oleh dominannya para investor untuk lebih aktif di perdagangan pada hari Jumat karena melihat kecenderungan nilai negatif yang didapat pada hari Senin. Kecenderungan nilai negatif tersebut dapat disebabkan oleh beberapa hal, yaitu di antaranya adanya aksi *profit taking* yang dilakukan investor pada hari Jumat. Dengan adanya pola dalam return sekuritas, disarankan pada investor bahwa saat terbaik untuk membeli saham adalah pada saat pembukaan bursa di hari Selasa untuk memanfaatkan penurunan harga saham di hari Senin.

Anomali *Day of The Week Effect* yang menyebabkan adanya perbedaan rata-rata *return* dalam seminggu bisa disebabkan oleh perilaku investor. Teori *Behavioral Finance* mengungkapkan bahwa investor tidak selalu bisa bersikap rasional. *Return* negatif pada hari Senin dapat disebabkan karena banyak investor sedang mengkaji berbagai macam informasi relevan dan menyusun strategi dalam transaksi yang berkaitan dengan informasi yang masuk ke pasar sehingga kebanyakan investor akan menunda melakukan transaksi jual beli saham. Bila dianalisis dan ditinjau dari segi psikologis, para investor memiliki kecenderungan untuk kurang menyukai hari Senin sebagai minggu awal kerja sehingga mempengaruhi *mood* investor dalam melakukan aktivitas perdagangan saham. Pada hari setelah hari Senin atau akhir minggu, investor biasanya sudah menyusun dan mulai melakukan strategi dalam transaksi jual beli saham untuk memperoleh keuntungan sehingga terjadi peningkatan rata-rata *return* saham di hari perdagangan yang lain misalnya Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat.

Penurunan saham di Cina tahun 2015 telah memicu jatuhnya bursa saham di Asia, Eropa dan Amerika Serikat. Pasar saham Asia mulai jatuh karena dipicu oleh kekhawatiran investor akan melambatnya pertumbuhan ekonomi Cina. Berdasarkan pengamatan koresponden ekonomi BBC yang disebutkan oleh Walker (2015), indeks saham gabungan Cina mengalami penurunan tajam yang mengakibatkan membuat saham *Dow Jones Global* di Amerika Serikat mengalami kerugian, begitu juga saham FTSE 100 di Inggris. Perdagangan IHSG di Indonesia sendiri menunjukkan adanya pelemahan karena investor dibayangkan bayangi oleh sentimen negatif dari ekonomi Cina. Volatilitas pergerakan indeks cukup tinggi karena terdapat perbedaan karakteristik dari masing-masing investor dalam merancang strategi investasi yang selanjutnya berpengaruh terhadap ritme perdagangan sekuritas.

Di Indonesia, indeks LQ-45 adalah gabungan kelompok 45 saham terbaik dengan tingkat kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas tinggi, di mana saham-sahamnya aktif diperdagangkan oleh investor sehingga menjadikan indeks LQ-45 sebagai indeks saham yang peka terhadap adanya informasi-informasi yang masuk ke dalam pasar. Krisis hutang yang terjadi di Yunani tahun 2012 silam menyebabkan transaksi jual beli saham di Indonesia terkena dampak, di mana *return* saham indeks LQ-45 setiap bulannya adalah negatif berdasarkan hasil penelitian Lutfiaji (2014). Hal tersebut dikarenakan investor sangat berhati-hati saat melaksanakan transaksi pembelian saham sehingga terdapat ketidakseimbangan antara peningkatan penjualan saham dan pembeliannya. Tahun 2013, mayoritas saham-saham dalam indeks LQ-45 mengalami pelemahan

menjelang akhir tahun karena masuknya informasi ekonomi yang memberikan pengaruh negatif ke bursa efek. Investor merancang ulang strategi investasi untuk menghindari kerugian dalam melakukan transaksi jual beli saham sehingga hal tersebut mempengaruhi harga saham yang terbentuk. Hanya terdapat 18 saham dari total 45 saham yang memberikan imbal hasil positif selama periode tahun 2013 (Agustina Melani, 2013).

Hasil penelitian terhadap pola perubahan *return* saham yang dipengaruhi oleh hari perdagangan di pasar modal memberikan kesimpulan yang beragam dan menimbulkan kontroversi. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bukti mengenai keberadaan fenomena *Day of The Week Effect*. Muhammad dan Abd. Rahman (2010) mengungkapkan bahwa *return* tertinggi terdapat pada hari Selasa dan *return* terendah terjadi di hari Senin di Malaysia. Penelitian yang dilakukan McGowan dan Ibrahim (2009) juga memberikan kesimpulan yang sama bahwa *Day of The Week Effect* terjadi di *Rusia Stock Market*. Sultana dan Islam (2015) memperoleh temuan empiris bahwa terjadi *Day of The Week Effect* pada pengembalian saham di *Chittagong Stock Exchange* dan volatilitas yang terus-menerus di pasar saham. Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian Berument dan Dogan (2012) di *New York Stock Exchange*. *Return* pada hari Senin selalu negatif dan menjadi yang terendah dari hari-hari lainnya dalam seminggu, dan *return* tertinggi diamati muncul di hari Rabu atau Jumat, sementara *return* pada hari Jumat selalu lebih tinggi dibandingkan *return* hari Senin. Al-Barrak (2009) melakukan penelitian dengan hasil *return* tertinggi diamati terjadi di hari Sabtu,

sementara *return* terendah terjadi di hari Minggu sehingga disimpulkan *Day of The Week Effect* terjadi di Bursa Efek Kuwait.

Hasil berbeda didapatkan oleh penelitian Shamsir dan Mustafa (2014), di mana *Day of The Week Effect* tidak hadir pada indeks KSE-30 dan KMI-30 di *Karachi Stock Market*. Penelitian dari Abdullah *et al.* (2011) juga menyebutkan tidak adanya perbedaan *return* yang signifikan pada Indeks Syariah FBM Emas dan FBM Hijrah Syariah Indeks di Malaysia. Al-Jafari (2012) tidak berhasil menemukan *Day of The Week Effect* di pasar sekuritas Muscat. Penelitian Al-Jafari menyebutkan hari Senin, Selasa dan Rabu memiliki tanda-tanda *return* negatif sementara hari pembukaan dan penutupan minggu memiliki tanda-tanda positif, namun semua parameter tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bila fenomena *Day of The Week Effect* tidak hadir dan pasar sekuritas Muscat adalah pasar saham yang efisien. Penelitian serupa dilakukan Tilica dan Oprea (2014) terhadap 18 indeks negara di *Post Communist East European Stock Markets* dan 1 indeks saham dunia, yaitu *Dow Jones Global (DJG)* selama periode Januari 2005 hingga Maret 2014. Hasil penelitian yang didapatkan berbeda. *Day of The Week Effect* yang signifikan tidak terjadi di Republik Ceko, Estonia, Hungaria, Kazakhstan, Lithuania, FYR Macedonia, Montenegro, Polandia, Rumania, Rusia, Slovakia dan Ukraina, tetapi terjadi di Bosnia, Bulgaria, Kroasia, Latvia, Serbia dan Slovenia.

Fenomena *Day of The Week Effect* tetap menarik untuk ditelusuri lebih lanjut karena ada banyak variasi hasil penelitian yang didapatkan oleh peneliti

terdahulu dan argumentasi mengenai kebenaran *return* saham yang dipengaruhi oleh hari perdagangan.

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada ilmu manajemen keuangan tentang pengujian anomali musiman, khususnya fenomena *Day of The Week Effect*. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan bahan pemikiran serta referensi untuk menindaklanjuti penelitian ini lebih lanjut. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan menjadi pertimbangan untuk investor di dalam memprediksi dan mengetahui pengaruh anomali musiman terhadap *return* saham sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi atau menyusun strategi untuk meningkatkan *return* dan mendapatkan *return* abnormal.

Ada sejumlah hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa ada pembentukan sebuah pola pergerakan tingkat pengembalian saham. Pola pergerakan itu memperlihatkan ada tingkat pengembalian yang lebih rendah atau tinggi pada hari tertentu berkaitan dengan *Day of The Week Effect*. Penelitian dilakukan Tilica dan Oprea (2014) pada saham-saham di Bursa Efek Bucharest menggunakan metode regresi dengan variabel *dummy* untuk menyelidiki bagaimana hari perdagangan memberikan pengaruh pada *return* saham di pasar modal Rumania. Hasil penelitian menemukan terjadinya efek Jumat atau *Friday Effect*, ketika pengembalian rata-rata di hari perdagangan Jumat lebih tinggi

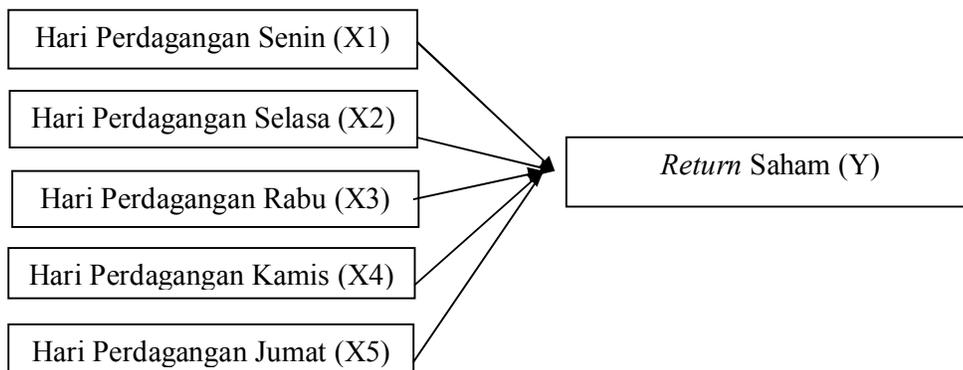
dibandingkan hari lainnya. Penelitian serupa dilakukan Hussain *et al.* (2011) terhadap saham-saham mayor KSE dan indeks 100 KSE periode 2006-2010 di pasar sekuritas Pakistan. Hasil penelitian menemukan indikasi terjadi *Tuesday Effect*, di mana *return* pada hari Selasa lebih tinggi dibandingkan hari perdagangan lainnya, sementara *return* hari lainnya menunjukkan besaran yang konstan. Cinko dan Avci (2009) meneliti saham indeks ISE-100 di pasar saham Istanbul selama periode 1995-2008 dengan menggunakan metode regresi. Hasil penelitian memperlihatkan *return* di hari Senin signifikan negatif, sementara *return* pada hari Jumat dan Kamis signifikan positif.

Penelitian oleh Patel *et al.* (2012) dilakukan di empat pasar saham yang dipilih dari negara-negara Asia yaitu: India (*Bombay Stock Exchange*), Hong Kong (Hong Kong Bursa Efek), Jepang (*Tokyo Stock Exchange*) dan China (Shanghai Bursa Efek). *Bombay Stock Exchange* (BSE) memiliki *return* rata-rata maksimum pada Rabu dengan deviasi standar tertinggi pada hari Senin. *Bombay Stock Exchange* adalah satu-satunya pasar yang telah memberikan hasil positif rata-rata pada semua hari di antara pasar Asia. Distribusi *return* dalam semua pasar tidak terdistribusi normal. Pada Hang Seng, *return* rata-rata maksimum terjadi pada hari Jumat dengan standar deviasi tertinggi terjadi di hari Senin. Nikkei memiliki *return* tertinggi pada hari Kamis, sementara sisa hari yang lain *return* rata-rata negatif dan volatilitas maksimum ditemukan di hari Senin. Shanghai Stock Exchange memberikan *return* rata-rata maksimum pada hari Rabu dan volatilitas maksimum di hari Senin.

Rahman (2009) melakukan penelitian terhadap saham *Dhaka Stock Exchange* periode 4 September 2005 hingga 8 Oktober 2008 dan menemukan *return* di hari Minggu dan Senin adalah *negatif*, sementara *return* positif terjadi hanya pada hari Kamis. Penelitian Marrett dan Worthington (2008) terhadap dua belas indeks saham yang berbeda di pasar saham Australia dan menemukan *Day of The Week Effect* terjadi pada kelompok saham perbankan, keuangan diversifikasi, energi, kesehatan, asuransi, bahan dan industri ritel. Penelitian terhadap *Day of The Week Effect* juga dilakukan Saputro (2014) dengan sampelnya IHSG harian periode 2010-2012 di BEI. Hasil penelitian menyebutkan fenomena *Day of The Week Effect* ditemukan di BEI di mana hari Kamis mempengaruhi *return* indeks pasar.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian sebelumnya yang memberikan bukti empiris mengenai *Day of The Week Effect*, dapat dirumuskan hipotesis:

H1 : Hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ-45 periode Agustus 2014 sampai dengan Januari 2015 di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik untuk menguji hipotesis. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antar dua variabel atau lebih.

Obyek penelitian pada penelitian ini yaitu saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam indeks LQ-45 untuk periode Agustus 2014 sampai dengan Januari 2015. Data perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia, sementara data mengenai harga-harga saham untuk menghitung *actual return* diperoleh dengan mengakses website *Yahoo Finance*.

Ditinjau dari sifatnya, jenis data dalam penelitian ini ada dua yaitu data kualitatif dan kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham dari saham indeks LQ-45 periode Agustus 2014 hingga Januari 2015 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data kualitatif merupakan data dalam bentuk kalimat, kata, atau gambar, yaitu informasi mengenai konsep pasar efisien, anomali-anomali pasar, serta data mengenai daftar saham yang termasuk ke dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Agustus 2014 hingga Januari 2015 di BEI.

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder bila ditinjau dari sumber datanya. Data sekunder didapatkan berdasarkan hasil pengumpulan dan pengolahan pihak lain. Data-data tersebut antara lain perkembangan harga saham

indeks LQ-45 selama periode Agustus 2014 sampai dengan Januari 2015 yang diakses melalui website Bursa Efek Indonesia dan *Yahoo Finance*.

Populasi penelitian ini yaitu saham-saham pada Bursa Efek Indonesia dan masuk kelompok LQ-45, dengan pertimbangan saham-saham indeks LQ-45 memiliki kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas yang tinggi, serta aktif diperdagangkan sehingga menjadi indeks saham yang peka terhadap masuknya informasi-informasi ke dalam pasar.

Sampel penelitian ini yaitu saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2014 sampai dengan Januari 2015. Teknik penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode sensus, yaitu menggunakan semua populasi sebagai sampel. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama enam bulan untuk mempertahankan jumlah sampel sebanyak 45 saham perusahaan, dengan pertimbangan bahwa penelitian yang dilakukan adalah harian.

Metode pengumpulan data dilakukan dengan observasi non perilaku, yaitu sebuah cara untuk mendapatkan data dengan melakukan pengamatan secara langsung dan mengadakan pencatatan secara sistematis terhadap obyek yang diamati di mana pengobservasi tidak ikut terlibat secara langsung dalam kegiatan yang diobservasi. Observasi dilakukan dengan mengumpulkan buku dan jurnal berkaitan dengan analisis *Day of The Week Effect* yang memuat pembahasan terkait sehingga memperoleh dasar teori dan informasi yang mendukung. Data yang dikumpulkan meliputi pengumpulan data perkembangan harga saham kelompok LQ-45 selama Agustus 2014 hingga Januari 2015.

Variabel terikat pada penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham yang digunakan merupakan *return* realisasi (*actual return*), yaitu selisih harga saham periode saat ini (t) dengan harga saham pada periode sebelumnya (t-1), kemudian dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (t-1). Secara matematis *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut (Hartono, 2014:265) :

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

R_t = *Return* indeks saham harian pada hari ke-t

P_t = Harga saham harian pada hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham harian pada hari ke- t-1

D_t = Dividen periodik

Return saham yang diperoleh kemudian dirata-ratakan sehingga diperoleh nilai *return* saham harian selama satu periode, kemudian dikelompokkan berdasarkan harinya untuk kemudian diuji.

$$AAR_t = \frac{\sum AR_t}{T} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana :

AAR_t = Rata-rata *actual return* pada hari ke t

$\sum AR_t$ = *Actual return* pada hari ke t

t = Jumlah sampel (banyaknya hari ke t)

Variabel bebas penelitian ini yaitu hari perdagangan, yaitu hari di mana sekuritas diperdagangkan secara aktif di Bursa Efek Indonesia, yaitu mulai hari

Senin hingga Jumat kecuali libur nasional. Hari perdagangan dalam penelitian ini adalah hari perdagangan selama periode Agustus 2014 hingga Januari 2015. Pengukuran variabel untuk analisis regresi *dummy* adalah D_{Sen} diberi angka 1 apabila *return* saham terjadi pada hari Senin dan diberi angka 0 (nol) apabila terjadi pada hari lainnya. D_{Sel} diberi angka 1 apabila *return* saham terjadi pada hari Senin dan diberi angka 0 (nol) apabila terjadi pada hari lainnya, dan begitu juga dengan hari seterusnya.

Teknik analisis data untuk melakukan pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis Regresi Linear Berganda dengan variabel *dummy* dan uji parsial (uji t). Penelitian pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham yang dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Hussain *et al.* (2011), Sultana dan Islam (2015), Patel *et al.* (2012), serta Saputro (2014) menggunakan model Regresi Linear Berganda dengan variabel *dummy*. Model regresi untuk mengetahui bagaimana pengaruh hari perdagangan D_{Sen} , D_{Sel} , D_{Rab} , D_{Kam} , dan D_{Jum} terhadap *average actual return saham* pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$AAR = \alpha + b1 D_{Sen} + b2 D_{Sel} + b3 D_{Rab} + b4 D_{Kam} + b5 D_{Jum} \dots\dots\dots (3)$$

Di mana :

AAR = *Actual Average Return*

α = Nilai

$b1, \dots, b5$ = Nilai koefisien regresi

D_{sen}, \dots, D_{Jum} = Variabel *dummy* yang menunjukkan hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia

Pengujian asumsi klasik untuk menguji kelayakan model regresi dilakukan dengan Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Saham yang menjadi sampel penelitian yaitu saham indeks LQ-45 untuk periode Agustus 2014 hingga Januari 2015, sebanyak 45 saham. Penelitian ini menggunakan saham indeks LQ-45 dengan pertimbangan saham-saham perusahaan yang tergabung adalah saham dengan kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas yang tinggi sehingga sering diperdagangkan oleh investor.

Analisis deskriptif dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis agar dapat diketahui gambaran umum mengenai sampel yang diteliti. Hasil analisis deskriptif *Average Actual Return* (AAR) ditunjukkan Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Analisis Deskriptif *Average Actual Return* (AAR)

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------|----------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| Senin | 45 | -0,008544039 | 0,006376356 | 0,00008359752 | 0,003564529798 |
| Selasa | 45 | -0,008417623 | 0,009154619 | -0,00056650452 | 0,003691543458 |
| Rabu | 45 | -0,008982610 | 0,010715393 | 0,00078193044 | 0,003587346459 |
| Kamis | 45 | -0,006835506 | 0,009085433 | 0,00183894624 | 0,003625863932 |
| Jumat | 45 | -0,003725861 | 0,007586361 | 0,00088641449 | 0,002879944781 |
| Total | 225 | | | | |

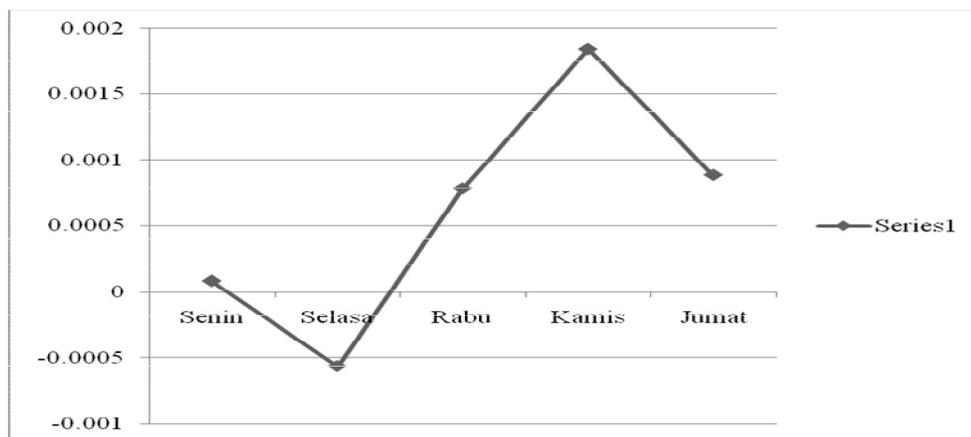
Sumber : Output SPSS, 2015

Hasil statistik deskriptif menunjukkan rata-rata *return* saham selama periode Agustus 2014 hingga Januari 2015 positif pada hari Senin, Rabu, Kamis, dan Jumat, sementara negatif pada hari Selasa. Rata-rata *return* terendah ada di hari

Selasa sebesar $-0,0005665$ dan rata-rata *return* tertinggi terjadi pada hari Kamis sebesar $0,0018389$. Pada hari Rabu terjadi kenaikan rata-rata *return* sebesar $0,0013484$, disusul peningkatan sebesar $0,001057$ pada hari Kamis dan mengalami penurunan pada hari Jumat sebesar $0,000952$.

Nilai minimum dan maksimum terendah menunjukkan *return* terendah selama periode penelitian terjadi pada hari Rabu sebesar $-0,008982610$ dan nilai *return* tertinggi selama periode penelitian juga terjadi pada hari Rabu, yaitu sebesar $0,0107153$. Nilai deviasi standar terbesar jatuh pada hari Selasa, yaitu sebesar $0,0036915$. Informasi tersebut menunjukkan bahwa hari Selasa memiliki tingkat resiko paling tinggi di antara hari lain. Nilai deviasi standar hari Jumat sebesar $0,0028799$, maka tingkat resiko di hari Jumat adalah yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Pergerakan rata-rata *return* selama periode penelitian ditunjukkan pada Gambar 2.



Gambar 2. Fluktuasi Rata-Rata *Return* Saham Indeks LQ-45 Periode Agustus 2014 hingga Januari 2015

Sumber : Tabel 1

Hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi *average actual return* ditunjukkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2.
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Regresi *Average Actual Return*

| | Uji Multikolinearitas | | Uji Heteroskedastisitas | Uji Autokorelasi |
|------|-----------------------|-------|-------------------------|------------------|
| | <i>Tolerance</i> | VIF | Sig. | DW |
| DSel | 0,625 | 1,600 | 0,934 | |
| DRab | 0,625 | 1,600 | 0,719 | |
| DKam | 0,625 | 1,600 | 0,671 | |
| DJum | 0,625 | 1,600 | 0,291 | |
| AAR | | | | 1,959 |

Sumber : Output SPSS, 2015

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan program SPSS pada Tabel 2, nilai VIF untuk variabel hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat lebih kecil dari 10 atau nilai *tolerance* lebih besar dibandingkan 0,10, maka pada model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Berdasarkan hasil pengujian, tingkat signifikansi variabel hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat lebih besar daripada 0,05 sehingga terbebas dari heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengujian dengan program SPSS, nilai Durbin Watson diperoleh (DW) sebesar 1,959. Berdasarkan tabel Durbin Watson, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05, jumlah data (n) sebanyak 180, jumlah variabel independen (k) sebanyak 4, maka diperoleh nilai $dL = 1,7109$ dan $dU = 1,8017$. Nilai $(4-dL) = 2,2891$ dan nilai $(4-dU) = 2,1983$. Nilai DW sebesar 1,959 berada di antara nilai batas atas dU dan nilai $(4-dU)$ atau $dU < DW < 4-dU$, sehingga pada model regresi tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif pada model regresi.

Variabel bebas hari perdagangan Senin pada penelitian ini dikeluarkan dari model regresi sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Excluded Variables

| Model | Beta In | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics Tolerance |
|-------|-------------------|---|------|---------------------|-----------------------------------|
| 1 | DSen ^a | . | . | . | -2.376E-14 |

a. *Predictors in the Model: (Constant), DJum, DKam, DRab, DSel*

b. *Dependent Variable: AAR*

Sumber : Output SPSS, 2015

Variabel bebas hari perdagangan untuk hari Senin adalah *excluded variable*, yaitu variabel yang dikeluarkan dari analisis karena dianggap telah diwakili oleh variabel-variabel bebas yang lain atau memiliki nilai yang ekstrim dengan tingkat signifikansi yang tinggi sehingga variabel ini tidak bisa diperhitungkan dalam model regresi. Nilai *Tolerance* dari variabel hari Senin lebih kecil dari 0, di mana varian dari variabel hari Senin dapat dijelaskan oleh variabel prediktor yang lain. Oleh karena itu variabel hari Senin harus dikeluarkan dari penelitian. Variabel bebas hari perdagangan yang digunakan dalam model regresi adalah variabel hari Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Pengeluaran salah satu variabel hari perdagangan juga terjadi pada penelitian Handayani dan Suartana (2015), di mana variabel bebas yang dikeluarkan adalah variabel hari Senin.

Hipotesis 1 yaitu hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, diuji dengan menggunakan analisis Regresi Linear Berganda dengan variabel *dummy* dan uji parsial (uji t). Hasil pengujian dengan bantuan program SPSS ditampilkan pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Regresi Model *Average Actual Return*

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|-----|-------------|-------|--------------------|
| Regression | 0,00014748 | 4 | 0,00003687 | 3,040 | 0,018 ^a |
| Residual | 0,00266831 | 220 | 0,00001213 | | |
| Total | 0,00281579 | 224 | | | |

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|----------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| Constant | 0,00008 | 0,00051 | | 0,161 | 0,872 |
| DSel | -0,00065 | 0,00073 | -0,074 | -0,885 | 0,377 |
| DRab | 0,00069 | 0,00073 | 0,079 | 0,951 | 0,343 |
| DKam | 0,00175 | 0,00073 | 0,198 | 2,391 | 0,018 |
| DJum | 0,00080 | 0,00073 | 0,091 | 1,093 | 0,275 |

| Model | Beta In | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics Tolerance |
|-------|---------|----------------|------|---------------------|-----------------------------------|
| 1 | DSen | . ^a | . | . | -2.376E-14 |

a. Predictors in the Model: (Constant), DJum, DKam, DRab, DSel

b. Dependent Variable: AAR

Sumber : Output SPSS, 2015

Berdasarkan hasil pada Tabel 4, variabel bebas yang termasuk dalam *excluded variable* adalah variabel hari Senin sehingga diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{AAR} = 0,00008 - 0,00065\text{DSel} + 0,00069\text{DRab} + 0,00175\text{DKam} + 0,00080\text{DJum}$$

Berdasarkan persamaan regresi, dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Koefisien regresi hari Selasa sebesar -0,00065 menerangkan bahwa saat terjadi perdagangan di hari Selasa, maka terdapat pengaruh negatif pada *return* saham di mana terdapat kecenderungan penurunan sebesar 0,065 persen.
- 2) Hari Rabu memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,00069. Informasi tersebut memberitahukan bahwa perdagangan di hari Rabu memiliki pengaruh positif pada *return* saham dengan peningkatan sebesar 0,069

persen.

- 3) Koefisien regresi hari Kamis sebesar 0,00175, menunjukkan bahwa perdagangan di hari Kamis akan berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan peningkatan sebesar 0,175 persen. Bila dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, hari Kamis memiliki pengaruh paling besar.
- 4) Hari Jumat memiliki koefisien regresi sebesar 0,0008. Informasi tersebut menerangkan bahwa perdagangan di hari Jumat akan memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham dengan peningkatan sebesar 0,08 persen.

Berdasarkan uji parsial dengan $\alpha = 0,05$ dan nilai t_{Tabel} sebesar 1,793, di mana nilai $n = 180$ dan $k = 5$, dapat dijelaskan beberapa hal:

- 1) Nilai t_{Hitung} variabel hari Selasa sebesar -0,885 ($t_{Hitung} < t_{Tabel}$) dan nilai signifikansi $0,377 > 0,05$, maka hari Selasa memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham secara parsial.
- 2) Nilai t_{Hitung} variabel hari Rabu sebesar 0,951 ($t_{Hitung} < t_{Tabel}$) dan nilai signifikansi $0,343 > 0,05$, maka hari Rabu memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham secara parsial.
- 3) Nilai t_{Hitung} variabel hari Kamis sebesar 2,391 ($t_{Hitung} > t_{Tabel}$) dan nilai signifikansi $0,018 < 0,05$, maka hari Kamis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial.
- 4) Nilai t_{Hitung} variabel hari Jumat sebesar 1,093 ($t_{Hitung} < t_{Tabel}$) dan nilai signifikansi $0,275 > 0,05$, maka hari Jumat memiliki pengaruh tidak

signifikan terhadap *return* saham secara parsial.

Day of the week effect merupakan fenomena yang menggambarkan adanya perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari tertentu dengan hari perdagangan lainnya dalam seminggu.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hari perdagangan Selasa memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham, tetapi tidak signifikan. Hari Rabu dan Jumat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham namun pengaruhnya juga tidak signifikan. Hanya hari Kamis dengan rata-rata *return* tertinggi yang memberikan pengaruh positif secara signifikan. Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan fenomena *Day of The Week Effect* pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia untuk periode Agustus 2014 hingga Januari 2015 dengan pengaruh signifikan hari Kamis, yang biasa disebut *Thursday Effect*.

Penemuan rata-rata *return* tertinggi di hari Kamis sejalan dengan penelitian oleh Tilica dan Oprea (2014) pada indeks saham Slovenia, serta penelitian oleh Sultana dan Islam (2015) pada saham di *Chitaggong Stock Exchange* yang menyebutkan bahwa pengaruh positif signifikan terjadi pada hari Kamis. Penelitian serupa oleh Saputro (2014) memberikan hasil serupa, di mana fenomena *Day of The Week Effect* terjadi pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012 dengan ditemukannya pengaruh hari Kamis terhadap *return* saham.

Pengaruh positif hari perdagangan Kamis yang signifikan dapat disebabkan oleh tindakan agresif investor dalam bertransaksi setelah memperoleh informasi-informasi dan menyusun strategi investasi. Sebagian investor memanfaatkan awal

minggu untuk mengkaji berbagai informasi yang relevan sehingga investor akan menunda transaksi jual beli saham terlebih dahulu. Peningkatan rata-rata *return* pada hari Kamis kemungkinan disebabkan karena pada hari tersebut investor mulai menerapkan strategi investasi dengan membeli saham yang sudah dianalisis sebelumnya. Apabila dilihat dan ditinjau dari segi psikologis dan perilaku, investor lebih menyukai akhir minggu dan memiliki kecenderungan kurang menyukai awal minggu sehingga akan mempengaruhi *mood* investor dalam bertransaksi. *Mood* investor yang lebih baik dan optimisme di akhir pekan seperti hari Kamis akan menyebabkan aktivitas perdagangan untuk membeli saham lebih tinggi. Sisi psikologis ini menjadi salah satu bahan kajian dalam teori *Behavioral Finance* sebagai teori yang menentang teori pasar efisien, bahwa investor dapat melakukan kesalahan saat memproses informasi yang masuk ke pasar dan bersikap irasional (Jones, 2014:320).

Aksi *profit taking* yang dilakukan investor untuk menghadapi akhir pekan atau hari libur juga dapat menyebabkan *return* saham positif di hari Kamis. Informasi yang masuk ke pasar di awal minggu dan dianggap baik oleh investor dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk membeli saham pada hari Kamis. Adanya peningkatan terhadap permintaan (*demand*) saham akan menyebabkan harga saham meningkat.

Variabel hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat yang secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan dapat disebabkan oleh perilaku investor dalam menanggapi informasi-informasi yang masuk ke pasar atau reaksi investor terhadap suatu peristiwa yang selanjutnya mempengaruhi strategi berinvestasi.

Investor dengan kecenderungan perilaku yang berbeda dapat melakukan transaksi jual beli saham melalui pertimbangan faktor-faktor lain tanpa memperhatikan hari perdagangan. Hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat bukan menjadi bahan pertimbangan investor untuk melakukan transaksi jual beli saham sehingga investor tidak perlu mengkhawatirkan adanya perubahan pola pergerakan harga saham yang disebabkan oleh perubahan hari perdagangan.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham memberikan kesimpulan bahwa hari Selasa memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham yang tidak signifikan, hari Rabu dan Jumat memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan juga, sementara hari Kamis memberikan pengaruh positif secara signifikan dengan rata-rata *actual return* saham yang tertinggi.

Penelitian ini diharapkan bisa menyumbangkan kontribusi pada investor agar memperhatikan dan mempertimbangkan hari perdagangan dalam menyusun strategi transaksi jual beli saham supaya bisa tingkat pengembalian yang optimal. Investor dapat memanfaatkan awal minggu di mana harga saham sedang rendah untuk membeli saham dan melakukan penjualan di akhir minggu untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga saham.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah penggunaan periode penelitian selama setengah tahun yaitu mulai Agustus 2014 hingga Januari 2015. Investor tidak hanya melakukan investasi jangka pendek, tetapi juga jangka panjang

sehingga diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan periode penelitian yang lebih lama agar pengaruh antara hari perdagangan dengan *return* saham untuk jangka yang lebih panjang dapat diketahui. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini juga hanya terbatas pada *return* saham realisasi sementara ada banyak variabel dalam pasar modal yang dapat digunakan, misalnya *abnormal return*, volume perdagangan harian, volatilitas saham, dan sebagainya. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan penggunaan variabel lain untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap *abnormal return* yang dapat memberikan keuntungan lebih pada investor.

REFERENSI

- Abdullah, R. N. Jihan R., Baharuddin, Nurul S., Shamsudin, Norazidah, Mahmood, W. Mansor W. and Sahudin, Zahariah. 2011. The Day of the Week Effect on Bursa (Bourse) Malaysia Shariah-Compliant Market. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(4), pp : 29-36.
- Agustina Melani. 2013. Mayoritas Saham LQ45 Melemah Jelang Akhir Tahun. www.idsaham.com (diunduh pada tanggal 11 November 2015).
- Al-Barrak, Abdulrahman M., 2009. Day-of-the-Week Effect in Some of Gulf Cooperation Council (GCC) Stock Markets. *Scientific Journal of King Faisal University (Humanities and Management Sciences)*, 10(2), pp: 255-264.
- Al-Jafari, Mohamed K., 2012. An Empirical Investigation of the Day-of- the-Week Effect on Stock Returns and Volatility: Evidence from Muscat Securities Market. *International Journal of Economics and Finance*, 4(7), pp: 141-149.
- Berument, M. Hakan and Dogan, Nukhet. 2012. Stock Market Return and Volatility. *Journal Economic Finance*, 36, pp: 282-302.
- Cinko, Murat and Avci, Emin. 2009. Examining The Day Of The Week Effect In Istanbul Stock Exchange (ISE). *International Business & Economics Research Journal*, 8(11), pp: 45-50.

- Handayani, Putu Sukma and Suartana, I Wayan. 2015. Pengaruh Hari Perdagangan Pada Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Indeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), pp: 916-932.
- Hartono, Jogyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hussain, Faryad, Hamid, Kashif, Akash, Rana S.I. and Khan, Majid. I., 2011. Day of the Week Effect and Stock Returns: (Evidence from Karachi Stock Exchange-Pakistan). *Far East Journal of Psychology and Business*, 3(1), pp: 25-31.
- Jones, Charles P., 2014. *Investments Analysis and Management*. Twelfth Edition. Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte, Ltd.
- Lutfiaji. 2014. Pengujian The Day of The Week Effect, Week-Four Effect, dan Rogalski Effect Terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang.
- Marrett, George E. and Worthington, Andrew C., 2008. The day-of-the-week Effect in the Australian Stock Market: An Empirical Note on the Market, Industry and Small Cap Effects. *International Journal of Business and Management*, 3(1), pp: 2-8.
- McGowan Jr., Carl B. and Ibrahim, Izani. 2009. An Analysis Of The Day-Of-The-Week Effect In The Russian Stock Market. *International Business & Economics Research Journal*, 8(9), pp: 25-30.
- Muhammad, Nik Maheran N. and Abd. Rahman, N. M. 2010. Efficient Market Hypothesis and Market Anomaly: Evidence from Day-of-the Week Effect of Malaysian Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2(2), pp: 35-42.
- Alteza, Muniya. 2007. Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(1), pp: 31-43.
- Patel, Nikunj R., Radadia, Nitesh, and Dhawan, Juhi. 2012. Day Of The Week Effect On Asian Stock Markets. *Journal of Arts, Science and Commerce*, 3(3), pp: 60-70.
- Rahman, Md. Lutfur. 2009. Stock Market Anomaly : Day of the Week Effect in Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 4(5), pp: 193-206.
- Ramel Yanuarta. 2012. Anomali Size Effect di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 1(1), pp: 39-58.
- Reilly, Frank K. and Brown, Keith C. 2006. *Investment Analysis and Portfolio Management* (8th ed). Ohio: South-Western Thomson Learning.

- Saputro, Aditya Probo. 2014. Day Of The Week Effect dan Month Of The Year Effect Terhadap Return Indeks Pasar. *Jurnal Nominal*, 3(2), pp: 162-178.
- Shamshir, Musarrat and Mustafa, Khalid. 2014. Presence of Day-of-the-Week Effect in the Karachi Stock Market. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(19), pp: 47-58.
- Sultana, Nadira and Islam, Rakibul. 2015. Day of the Week Effect on Stock Return and Volatility: Evidence from Chittagong Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 7(3), pp: 165-172.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Kanisius: Yogyakarta.
- Tilica, Elena V. and Oprea, Dragos S., 2014. Day of The Week Effect in Post Communist East European Stock Markets. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences*, 4(3), pp: 119-129.
- . 2014. Seasonality in The Romanian Stock Market : The Day of The Week. *Procedia Economics and Finance*, 15, pp: 704-710.
- Walker, Andrew. 2015. Mengapa Penurunan Saham Cina Mempengaruhi Dunia. www.bbc.com. (diunduh pada tanggal 28 November 2015).