

MARKET ANOMALY ANALYSIS: THE DAY OF THE WEEK EFFECT, JANUARY EFFECT, ROGALSKY EFFECT AND WEEK-FOUR EFFECT TESTING IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (CASE STUDY ON COMPANIES LISTED IN LQ45 INDEX IN 2013-2017)

Wendra Bagaskara¹, Khairunnisa¹

¹Telkom University Bandung, Indonesia

Email : wendrabagaskara@telkomuniversity.ac.id

Email : khairunnisa@telkomuniversity.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 12 Maret 2019

Tgl. Diterima : 22 Maret 2019

Tersedia Online : 29 Maret 2019

Keywords:

Market Anomalies, The Day of The Week Effect, January Effect, Rogalsky Effect, Week Four Effect

ABSTRAK/ABSTRACT

Financial theory explained that there are four types of anomalies such as firm anomaly, seasonal anomaly, event anomaly, and accounting anomaly. Seasonal anomalies are divided into several parts such as The Day of The Week Effect, the January Effect, Rogalsky Effect, and Week-Four Effect. The results of research in Indonesia show mixed results related to this anomaly.

The purpose of this research is to test whether The Day of The Week Effect, January Effect, Rogalsky Effect, and Week-Four Effect market anomaly occurred on the Indonesia Stock Exchange. This research is a study that uses quantitative research methods with the purpose of descriptive-verification. The unit of analysis of this research is the companies that registered consistently in the LQ45 index for the period 2013-2017 using purposive sampling technique. This study used 37 research samples for 5 years of research and used a different test analysis with SPSS Statistics 25.

The results showed that there was an anomaly of The Day of The Week Effect on the Indonesia Stock Exchange and there was no anomaly in the January Effect, Rogalsky Effect, and Week-Four Effect on the Indonesia Stock Exchange.

PENDAHULUAN

Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa terdapat sedikitnya empat jenis dalam anomali pasar yaitu anomali perusahaan (*Firm Anomalies*), anomali musiman (*Seasonal Anomalies*), anomali peristiwa (*Event Anomalies*), dan anomali akuntansi (*Accounting Anomalies*). Salah satu dari klasifikasi anomali pasar adalah anomali musiman (*seasonal anomalies*) dimana terjadi anomali pada harga saham yang terjadi pada hari-hari atau waktu-waktu tertentu. Dalam anomali musiman ini terdapat lagi macam-macamnya seperti *The Day of The Week Effect*,

January Effect, *Week-Four Effect*, dan *Rogalsky Effect*. *The Day of The Week Effect* merupakan sebuah anomali dimana return sekuritas terendah terjadi pada hari Senin. *January Effect* merupakan sebuah anomali dimana return sekuritas cenderung naik pada bulan Januari. *Week-Four Effect* merupakan sebuah anomali dimana return sekuritas terendah terjadi pada hari Senin pada minggu ke-empat dan *Rogalsky Effect* merupakan sebuah anomali gabungan antara *January Effect* dengan *The Day of The Week Effect* dimana return saham pada hari senin

yang cenderung negatif akan hilang pada bulan Januari.

Di Indonesia, penelitian terhadap anomali pasar *seasonal* menunjukkan hasil yang beraneka ragam. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningdyah (2017) yang meneliti pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015 menunjukkan bahwa ditemukan beberapa perbedaan pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dimana ditemukan *return* saham negatif pada hari Senin (*Monday Effect*) dan laba terbesar terjadi pada hari Jumat (*Weekend Effect*). Sementara itu, fenomena *Week four effect* tidak ditemukan dalam penelitian. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrasari & Tahar (2016) yang melakukan peneliti terhadap pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta menyatakan bahwa *return* saham pada hari perdagangan Senin lebih rendah dari *return* pasar dan untuk hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat menunjukkan bahwa *return* saham berada diatas *return* pasar. Hasil penelitian tersebut sangat bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016) yang menggunakan metode pengumpulan data dengan dokumentasi data harga saham harian secara *time series* periode Januari 2014 – Desember 2014 di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitiannya mengatakan bahwa rata-rata *return* untuk hari Senin menunjukkan hasil positif, dengan demikian tidak terjadi *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, rata-rata *return* hari Jumat juga bernilai positif dengan demikian terjadi *Weekend Effect* di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian Wihandaru dalam Rita (2009) menunjukkan bahwa tidak adanya *Monday Effect* pada *return* pasar IHSG, namun ditemukan dalam LQ45. Sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Suwarni dan Primawurti dalam Rita yang menunjukkan bahwa pada *return* pasar IHSG tidak ditemukan adanya *Monday effect*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rita sendiri menunjukkan bahwa *Monday Effect* tidak

hanya terjadi dalam dua minggu terakhir, namun *Monday Effect* juga terjadi dalam tiga minggu pertama dan juga menemukan bahwa adanya *Rogalsky Effect* yang hadir pada bulan Januari.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Anomali Pasar

Menurut Jones (2014) anomali pasar merupakan sekumpulan rencana dan tehnik yang saling bertolak belakang dengan teori pasar modal yang efisien. Anomali pasar akan menyebabkan hasil yang sangat berlawanan dengan konsep pasar modal dan penyebab anomali pasar ini masih menjadi sebuah pertanyaan besar bagi para ahli keuangan. Dalam anomali kita akan menemukan sesuatu yang tidak seharusnya kita temukan apabila pasar efisien benar benar ada.

Pengambilan keputusan yang dibantu dengan anomali pasar ini harus dilakukan dengan hati-hati. Anomali pasar tidak menjamin para investor akan menentukan keputusan investasi yang benar karena hasil pengujian empiris terkait anomali pasar ini bukan merupakan strategi investasi sesungguhnya

1) Hari Perdagangan (*The Day of The Week Effect*)

Hari Senin sampai dengan Hari Jumat merupakan hari dimana perdagangan dilakukan. Menurut Damodaran (1996) dalam hal ini akan terjadi perbedaan *return* yang signifikan setiap harinya mulai dari hari Senin hingga hari Jumat

2) Bulan Januari (*January Effect*)

January Effect merupakan fenomena dimana harga saham

memiliki kecenderungan untuk naik pada bulan Januari. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* bulan Januari akan cenderung lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata *return* pada bulan non Januari.

3) Efek Rogalsky (*Rogalsky Effect*)

Penamaan efek *Rogalsky* ini berasal dari peneliti yang bernama Rogalsky yang menemukan sebuah hubungan yang terjadi antara *January Effect* dengan *The Day of The Week Effect*. *Rogalsky* dalam Cahyaningdyah (2017) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara fenomena *January Effect* dengan *The Day of The Week Effect* dimana *return* akan cenderung negatif pada hari senin akan hilang pada bulan Januari

4) Minggu Keempat (*Week-Four Effect*)

Week-Four Effect merupakan sebuah fenomena yang menyatakan bahwa fenomena *Monday Effect* terjadi hanya pada akhir pekan setiap bulannya. Artinya keadaan *return* hari Senin yang cenderung lebih rendah daripada *return* pada hari non Senin hanya terjadi pada akhir pekan di setiap bulannya.

Imbal Hasil (*Return*)

Return adalah sebuah keadaan dimana investor mendapatkan keuntungan atas tindakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2014). *Return* dapat berbentuk *return* realisasi (*Realized Return*) atau *return* ekspektasi (*Expected Return*). *Return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi dan dihitung menggunakan data masa lalu. Sementara *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan didapatkan oleh investor pada masa yang akan datang. Dalam penelitian ini digunakan *return* dengan perhitungan sebagai berikut:

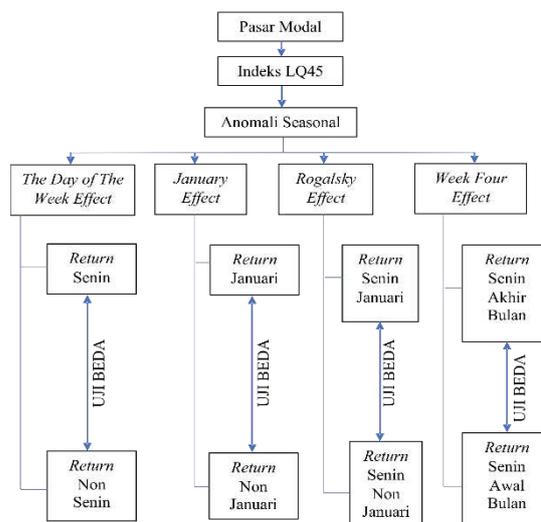
$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

R = *Return Saham*

P_t = *Harga Saham pada Periode t*

$P_{(t-1)}$ = *Harga Saham pada Periode t-1*

D_t = *Dividen pada Periode t*



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Hipotesis

Berdasarkan pembahasan pada kerangka penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti mengajukan hipotesis sementara sebagai berikut:

H₁ : Terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara *return* hari tertentu dengan *return* hari-hari perdagangan lainnya pada *return* saham-saham perusahaan yang ada di Indeks LQ45 (*The Day of The Week Effect*).

H₂ : Terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara *return* bulan Januari dengan *return* bulan-bulan lainnya pada *return* saham-saham perusahaan yang ada di Indeks LQ45 (*January Effect*).

H₃ : Terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara *return* hari Senin di bulan Januari dengan *return* hari Senin di bulan-bulan lainnya pada *return* saham-saham perusahaan yang ada di Indeks LQ45 (*Rogalsky Effect*).

H₄ : Terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara *return* hari Senin di minggu ke-4 dengan *return* hari

Senin di minggu-minggu lainnya pada *return* saham-saham perusahaan yang ada di Indeks LQ45 (Week-Four Effect).

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar secara konsisten dalam Indeks LQ45. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive* sampling dengan kriteria konsisten terdaftar dalam Indeks LQ45 dan tidak melakukan *Corporate Action*. Teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis *return* saham dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan uji beda menggunakan Teknik *Kruskal Wallis*

Operasional variabel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1
Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala
<i>Return Saham</i>	$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Maks	Min	Mean	Std. Dev	N
Senin	0,3196	-0,0742	0,0154	0,0715	244
Selasa	0,3352	-0,0497	0,0107	0,0586	248
Rabu	0,3236	-0,0446	0,0144	0,0638	250
Kamis	0,3090	-0,0551	0,0088	0,0502	239
Jumat	0,3067	-0,0448	0,0097	0,0573	244

Sumber: Data yang diolah penulis (2019)

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata *return* pada hari Senin berada pada nilai 0,015450 yang kemudian turun pada hari Selasa menjadi 0,010780. Pada hari rabu rata-rata *return* meningkat menjadi 0,014404 dan kembali turun pada hari Kamis menjadi 0,008819 yang

berakhir pada hari Jumat dengan nilai 0,009773. Berdasarkan tabel 2 dapat juga kita lihat bahwa nilai *mean* untuk rata-rata *return* setiap harinya lebih kecil dari standar deviasi, yang menggambarkan data yang cenderung tidak berkelompok atau heterogen.

The Day of The Week Effect

Hasil uji *Kruskal Wallis* menghasilkan nilai sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Pengujian *Kruskal Wallis The Day of The Week Effect*

Return	N	Mean Rank	Asymp. Sig.	Ket.
Senin	244	579,80	0,136	Tidak Berbeda
Non Senin	981	621,26		
Selasa	248	618,79	0,773	Tidak Berbeda
Non Selasa	977	611,53		
Rabu	250	659,73	0,019	Berbeda
Non Rabu	975	600,96		
Kamis	239	617,39	0,831	Tidak Berbeda
Non Kamis	986	611,94		
Jumat	244	584,89	0,165	Tidak Berbeda
Non Jumat	981	619,99		

Sumber: Output SPSS Statistic 25 (2019)

Pada tabel 2 dapat dilihat bahwa implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* hari Senin dengan hari lainnya namun terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* hari Rabu dengan hari lainnya di Indeks LQ45. Maka, dapat disimpulkan bahwa ditemukan anomali *The Day of The Week Effect* pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2013-2017 tepatnya pada hari Rabu.

January Effect

Hasil uji *Kruskal Wallis* menghasilkan nilai sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Pengujian *Kruskal Wallis*
January Effect

<i>Return</i>	N	<i>Mean Rank</i>	<i>Asymp. Sig</i>	Ket.
Januari Non Januari	103 1122	646,06 610,15	0,352	Tidak Berbeda
Februari Non Februari	99 1126	682,32 606,90	0,042	Berbeda
Maret Non Maret	102 1123	629,59 613,87	0,621	Tidak Berbeda
April Non April	98 1127	600,46 614,09	0,772	Tidak Berbeda
Mei Non Mei	99 1126	633,57 611,19	0,546	Tidak Berbeda
Juni Non Juni	105 1120	581,91 615,91	0,346	Tidak Berbeda
Juli Non Juli	98 1127	600,39 614,10	0,713	Tidak Berbeda
Agustus Non Agustus	102 1123	593,29 614,79	0,557	Tidak Berbeda
September Non September	106 1119	554,61 618,53	0,075	Tidak Berbeda
Oktober Non Oktober	108 1117	661,74 608,29	0,134	Tidak Berbeda
November Non November	105 1120	566,19 617,39	0,156	Tidak Berbeda
Desember Non Desember	100 1125	608,35 613,41	0,891	Tidak Berbeda

Sumber: Output SPSS Statistic 25 (2019)

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* bulan Januari dengan bulan non Januari namun terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* bulan Februari dengan bulan non Februari di Indeks LQ45 periode 2013-2017.

Rogalsky Effect

Hasil uji *Kruskal Wallis* menghasilkan nilai sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Pengujian *Kruskal Wallis*
Rogalsky Effect

<i>Return</i>	N	<i>Mean Rank</i>	<i>Asym Sig</i>	Keterangan
Senin Januari Senin Non Januari	21 223	128,12 121,97	0,703	Tidak Berbeda
Senin Februari Senin Non Februari	20 224	143,78 120,60	0,159	Tidak Berbeda
Senin Maret Senin Non Maret	20 224	105,43 124,02	0,259	Tidak Berbeda
Senin April Senin Non April	18 226	105,43 124,02	0,259	Tidak Berbeda
Senin Mei Senin Non Mei	21 223	126,24 122,15	0,800	Tidak Berbeda
Senin Juni Senin Non Juni	22 222	94,39 125,29	0,050	Tidak Berbeda
Senin Juli Senin Non Juli	19 225	133,79 121,55	0,468	Berbeda
Senin Agustus Senin Non Agustus	20 224	113,79 121,55	0,468	Tidak Berbeda
Senin September Senin Non September	21 223	129,64 121,83	0,628	Tidak Berbeda
Senin Oktober Senin Non Oktober	21 223	160,55 119,92	0,010	Berbeda
Senin November Senin Non November	21 223	104,83 124,16	0,230	Tidak Berbeda
Senin Desember Senin Non Desember	20 224	121,03 122,63	0,922	Tidak Berbeda

Sumber: Output SPSS Statistic 25 (2019)

Pada tabel 5 dapat dilihat bahwa implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* hari Senin bulan Januari dengan hari Senin bulan non Januari namun terjadi

perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* hari Senin bulan Juni dengan hari Senin bulan non Juni dan hari Senin bulan Oktober dengan hari Senin non bulan Oktober di Indeks LQ45 periode 2013-2017.

Week Four Effect

Hasil uji *Kruskal Wallis* menghasilkan nilai sebagai berikut:

Tabel 6
Tabel Hasil Pengujian *Kruskal Wallis* Week-Four Effect

<i>Return</i>	N	Mean Rank	Asym Sig	Keterangan
Senin Akhir Bulan	76	113,17	0,165	Tidak Berbeda
Senin Awal Bulan	168	126,72		

Sumber: Output SPSS Statistic 25 (2019)

Pada hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa tidak terjadi perbedaan, hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian dengan nilai *Asymp Sig.* yang bernilai 0,165 yang lebih besar jika dibandingkan dengan 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan anomali *Week-Four Effect* pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2013-2017

Pembahasan *The Day of The Week Effect*

Dapat kita lihat pada tabel 3 bahwa terjadi perbedaan yang signifikan pada *return* hari Rabu dengan hari non Rabu. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig.* yang bernilai lebih kecil dari 0,05.

Fenomena *The Day of The Week Effect* yang terjadi pada hari Rabu ini dapat disebabkan oleh tindakan investor yang melakukan transaksi jual beli saham setelah memperoleh informasi-informasi yang mereka dapatkan dan kemudian menyusun strategi. Investor menggunakan awal minggu untuk melakukan kajian terkait informasi yang

mereka miliki sehingga investor akan mulai melakukan transaksi jual beli saham setelahnya. Tindakan *profit taking* yang dilakukan investor dalam menghadapi akhir pekan dan hari libur dapat berimplikasi terhadap tingkat *return* yang positif pada hari Rabu. Investor menggunakan informasi yang dianggap baik yang masuk ke pasar pada awal pekan sebagai bahan dalam pertimbangan untuk membeli saham pada hari Rabu.

Pembahasan *January Effect*

Pada tabel 4 dapat kita lihat bahwa *Asymp. Sig* bulan Januari memiliki nilai sebesar 0,352. Dari nilai *Asymp. Sig* dapat kita simpulkan bahwa tidak terjadi anomali *January Effect* pada saham yang terdaftar secara konsisten di Indeks LQ45 periode 2013-2017 karena nilai *Asym. Sig* > 0,05. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi perbedaan rata-rata *return* yang terjadi pada bulan Februari dengan rata-rata *return* bulan non Februari dimana rata-rata *return* pada bulan Februari lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *return* bulan non Februari. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Asymp. Sig* bulan Februari dengan nilai 0,042 yang lebih rendah dari 0,05 dengan nilai *mean rank* bulan Februari lebih besar dari bulan non Februari.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Indeks saham LQ45 tidak terjadi perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan non Januari tahun 2013 – 2017. Budaya Indonesia berbeda negara-negara lainnya. Negara-negara lainnya memiliki beberapa perayaan akhir tahun seperti hari raya natal dan tahun baru dimana mayoritas penduduk negara tersebut akan merayakan hari raya tersebut dengan besar-besaran sehingga perayaan membutuhkan dana yang terbilang cukup besar. Dalam menghadapi hari raya ini, investor akan lebih cenderung untuk menahan investasinya agar mereka dapat memenuhi kebutuhan mereka dalam melaksanakan hari raya natal dan tahun baru.

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan rata-rata *return* antara rata-rata *return* pada bulan Februari dengan bulan non Februari. Penelitian ini menggunakan 29 sampel perusahaan yang sebagian besar dari sampel merupakan perusahaan yang bergerak di sektor properti. Rata-rata *return* pada bulan Februari setiap tahunnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata pada bulan-bulan lainnya. Hal ini disebabkan karena adanya penurunan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia pada setiap bulan Februari yang memicu terjadinya penurunan tingkat suku bunga kredit. Dengan turunnya tingkat suku bunga kredit, masyarakat akan cenderung untuk melakukan kredit untuk melakukan investasi dalam bentuk properti yang akan berdampak pada naiknya penjualan pada perusahaan sektor properti. Informasi ini dapat memicu investor dalam melakukan aksi beli saham perusahaan sektor properti yang kemudian akan berdampak pada naiknya harga dan *return* saham perusahaan properti pada bulan Februari.

Pembahasan Rogalsky Effect

Pada hasil penelitian yang tertera pada tabel 5 menunjukkan bahwa tidak terjadi *Rogalsky Effect* pada saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2013 sampai dengan 2017. Jika kita lihat pada tabel 5, benar bahwa nilai *return* rata-rata pada hari Senin di bulan Januari lebih besar dibandingkan dengan *return* rata-rata pada hari Senin non bulan Januari. Namun, perbedaan ini dinilai tidak signifikan karena hasil pengujian menyatakan nilai *Asymp. Sig* > 0,05.

Pada tabel 2 dijelaskan bahwa tidak terjadi perbedaan pada bulan April karena nilai dari *Asymp. Sig.* lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa fenomena *Rogalsky Effect* pada bulan April tidak terjadi. Hal ini terjadi karena adanya aturan di Indonesia yang membahas tentang karakteristik kualitatif keuangan yang menjadi standar dalam penyusunan laporan keuangan yaitu

PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 1. PSAK No. 1 Tahun 2017 ini membahas tentang penyajian laporan keuangan. Aturan dari PSAK No. 1 ini lah yang akhirnya dapat meminimalisir adanya informasi yang asimetris yang berimplikasi pada tidak adanya pengaruh dari penerbitan laporan keuangan terhadap harga serta *return* saham.

Dapat kita lihat pada tabel 5 terdapat implikasi dari penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* pada hari Senin bulan Juni dengan rata-rata *return* hari Senin non bulan Juni dan rata-rata *return* hari Senin bulan Oktober dengan rata-rata *return* hari Senin bulan Oktober. Dilihat dari nilai *mean ranks*, *mean ranks* hari Senin bulan Juni lebih kecil dibanding *mean ranks* hari Senin non bulan Juni. Ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* hari Senin bulan Juni lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata *return* hari Senin bulan non Juni. Sedangkan untuk bulan oktober, rata-rata *return* hari Senin bulan Oktober lebih besar dibandingkan dengan rata-rata *return* hari Senin bulan non Oktober.

Perbedaan yang terjadi di bulan Juni ini terjadi karena banyaknya karena terdapat banyak hari libur yang terjadi pada hari-hari menjelang akhir pekan. Libur pada akhir pekan yang panjang ini mendorong investor untuk melakukan aksi jual untuk mengantisipasi perubahan informasi selama libur akhir pekan yang panjang. Contohnya seperti yang terjadi pada hari Kamis tanggal 6 Juni 2013 terjadi perayaan Isra Miraj yang kemudian hari Jumat sering disebut dengan hari kejeput dimana pada hari kejeput, kebanyakan orang malas kembali berkegiatan kantor sehingga mereka lebih memilih untuk cuti. Saat memasuki hari Senin, investor memerlukan waktu yang lebih panjang untuk menyerap informasi yang tersebar di pasar modal sehingga rata-rata *return* hari Senin di bulan Juni lebih rendah dibandingkan rata-rata *return* hari Senin pada bulan non Juni.

Implikasi lain yang terjadi pada bulan oktober terjadi karena besarnya pengaruh psikologis yang menunjukkan besarnya keinginan investor untuk melakukan transaksi pada hari Senin dibandingkan dengan hari lainnya pada bulan Oktober. Hal ini dikarenakan adanya informasi yang menyenangkan (*Favorable Information*) pada hari Jumat. Besarnya keinginan investor dalam melakukan transaksi pada hari Senin dapat dibuktikan dengan besarnya volume transaksi di hari Senin pada bulan Oktober.

Pembahasan *Week-Four Effect*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* hari Senin akhir bulan dibanding rata-rata *return* hari Senin awal bulan pada saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2013-2017. Hasil ini dapat dilihat pada nilai *Asymp. Sig* pada tabel 6 yang menunjukkan angka $0,165 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima atau tidak terjadi perbedaan yang signifikan.

Tidak terjadinya *Week-Four Effect* pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2013-2017 terjadi karena investor sudah tidak menggunakan dana operasional dalam melakukan tindakan investasi pada pasar modal. Saat ini investor telah membagi dana mereka menjadi dua yaitu dana alokasi untuk investasi dan dana untuk operasional. Hal ini berimplikasi pada suatu keadaan ketika investor membutuhkan dana secara operasional mereka tidak perlu lagi menjual sahamnya untuk mendapatkan dana. Hal ini lah yang menjelaskan bahwa saat akhir bulan dan investor dituntut untuk membihi kebutuhan hidupnya, dana yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan hidup serta membayar tagihan tidak berasal dari dana yang mereka gunakan dalam investasi. Hasilnya, tidak akan terjadi perbedaan penawaran dan penjualan pada akhir dan awal bulan yang berimplikasi pada harga dan *return* saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai tertinggi rata-rata *return* terjadi pada hari Rabu dengan nilai 0,12584 dan terendah pada hari Kamis dengan nilai 0,007208. Kemudian seluruh dari nilai rata-rata *return* menunjukkan nilai yang lebih kecil dibanding standar deviasi yang berarti data cenderung tidak berkelompok.

Terjadi anomali *The Day of The Week Effect* pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2013-2017. Anomali *The Day of The Week Effect* yang ditemukan terjadi pada hari Rabu. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham hari Rabu berbeda dengan *return* saham hari-hari lainnya secara signifikan pada periode 2013-2017.

Tidak terjadi anomaly *January Effect* pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2013-2017. Hal ini menunjukkan bahwa *return* bulan Januari tidak berbeda dengan *return* bulan-bulan lainnya secara signifikan pada periode 2013-2017.

Tidak terjadi anomaly *Rogalsky Effect* pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2013-2017. Hal ini menunjukkan bahwa *return* hari Senin bulan Januari dan *return* hari Senin bulan April tidak berbeda dengan *return* hari Senin pada bulan-bulan lainnya secara signifikan pada periode 2013-2017.

Tidak terjadi anomaly *Week-Four Effect* pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2013-2017. Hal ini menunjukkan bahwa *return* hari Senin akhir bulan tidak berbeda dengan *return* hari Senin awal bulan secara signifikan pada periode 2013-2017.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Implikasi temuan dari penelitian ini adalah ditemukannya perbedaan *return* pada bulan Februari dengan bulan non Februari, Hari Senin bulan Juni dengan hari Senin bulan non Juni, dan Hari Senin bulan Oktober dengan hari Senin bulan non Oktober.

Penelitian ini terbatas pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 saja. Kemudian anomali yang diteliti hanya meneliti anomali-anomali yang tergolong dalam anomali musiman (*Seasonal Anomaly*) sehingga penelitian ini masih sangat mungkin untuk dikembangkan mengingat masih banyak anomali yang masih dapat diteliti.

Saran yang dianjurkan peneliti adalah bagi akademisi agar dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian mengenai *return* saham dan juga bisa sebagai alat penambah wawasan. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengganti objek penelitian pada indeks lain yang ada di Indonesia misalnya IHSG, IDX30, JII, atau indeks lainnya dan diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah anomali yang diteliti tidak hanya anomali musiman melainkan anomali peristiwa, perusahaan, dan akuntansi. Sementara untuk investor, dengan ditemukannya anomali *The Day of The Week Effect* dalam penelitian ini maka peneliti menyarankan agar investor yang hendak melakukan investasi pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 untuk memperhatikan anomali *The Day of The Week Effect* yang terjadi pada hari Rabu guna memperoleh *return* yang optimum.

REFERENCES

- Cahyaningdyah, D. (2017). Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia: Pengujian Menggunakan GARCH(Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Cahyaningdyah, D. (2017). Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia: Pengujian Menggunakan GARCH(Generalized Autoregressive Conditional

Heteroskedasticity). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.

- Damodaran, A. (1996). *Investment Valuation: University Edition*, . Inc: John Wiley and Son.
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Indrasari, A., & Tahar, A. (2016). Analisis Pengaruh Day of The Week Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*.
- Jones, C. P. (2014). *Investments Analysis and Management. Twelfth Edition*. Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte, Ltd.
- Putra, P. E. (2016). *Efek Awal dan Akhir Pekan Terhadap Tingkat Pengembalian Saham di Bursa Efek Indonesia*. Malang: Universitas Muhammadiyah Malang.
- Rita, M. R. (2009). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Day of the Week Effect, Week-Four Effect dan Rogalski Effect di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.

www.iaiglobal.or.id