

STUDI TENTANG PENGARUH HARI PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA BURSA EFEK INDONESIA

Mudrika Alamsyah Hasan & Enni Savitri
Fakultas Ekonomi Universitas Riau

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh hari perdagangan terhadap return saham serta fenomena-fenomena yang berkaitan dengan *day of the week effect*, yakni *Monday effect*, *week four effect* dan *Rogalski effect*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari – Desember 2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh dari informasi yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi. Metode yang digunakan adalah metode analisis deskriptif dan metode analisis statistik. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hari perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham harian pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014. Hal ini tidak membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week effect* di Bursa Efek Indonesia, dimana return terendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari Selasa. Hasil empiris ini juga tidak membuktikan terjadinya *Monday Effect* pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014. Fenomena *week four effect* juga tidak berhasil ditemukan pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014, dimana return negatif signifikan terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap akhir bulan. Penelitian ini juga tidak berhasil menemukan bukti terjadinya adanya *Rogalski Effect* pada bulan April di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Kata Kunci : Return Saham, *Monday Effect*, *Week Four Effect* dan *Rogalski Effect*.

LATAR BELAKANG PENELITIAN

Pasar modal merupakan pasar dari instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Sebagaimana pasar tradisional pasar modal juga merupakan sarana untuk menjembatani antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Dari sisi perusahaan pasar modal berperan sebagai media untuk mencari alternatif sumber dana. Keberadaan Pasar modal di suatu negara memberikan alternatif pendanaan selain sistem perbankan dalam memobilisasi dana masyarakat. Melalui Pasar modal perusahaan dapat menerbitkan sekuritas yang berupa : surat tanda hutang (obligasi) maupun surat tanda kepemilikan (saham) sesuai dengan jumlah modal yang dibutuhkan.

Kebutuhan akan likuiditas atas suatu saham dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan bisa saja berubah-ubah. Hal ini akan mengakibatkan keputusan jual atau beli atas suatu investasinya sebagai akibat dari *demand for money*. Seiring dengan keinginan dan kebutuhan investor atas likuiditasnya maka pasar juga akan berpengaruh, baik dari segi harga frekuensi maupun volume perdagangan. Sebagaimana hukum permintaan, dimana semakin tinggi permintaan suatu barang atau komoditi maka semakin tinggi pula harga barang atau komoditi tersebut. Dengan demikian harga akan mengalami kenaikan atau penurunan dalam hari yang berbeda dalam satu minggu perdagangan. Fenomena ini biasa disebut dengan *Day of the week* (Sias, 1995 dan Anthanasacus, 1994). Sebagaimana kita

ketahui bahwa dalam seminggu secara umum diterapkan lima hari kerja karena adanya libur akhir pekan. Demikian juga hari perdagangan yang berlaku pada Bursa Efek Jakarta, dimana untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non trading day*). Dengan adanya hari libur akhir pekan ini akan berpengaruh terhadap kinerja baik dari kinerja intern perusahaan yang diakibatkan faktor psikologis karyawan maupun pola perdagangan pada bursa sebagai akibat faktor psikologis investor (Gibbons dan Hess, 1981 dan Dubois dan Louvet, 1996) Bursa Efek Jakarta melakukan perdagangan lima hari kerja dalam satu minggu. Hari perdagangan dimulai hari senin sampai dengan jumat, sedangkan untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non trading day*).

Perdagangan dalam setiap harinya ada dua sesi perdagangan yaitu sesi pertama dibuka pada jam 09.00 WIB dan ditutup pada 12.00 WIB sedangkan untuk sesi kedua dibuka jam 13.30 WIB kemudian ditutup pada pukul 16.00 WIB. Dengan adanya hari perdagangan dan hari tidak ada perdagangan ini, investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi harus mempunyai strategi untuk pengambilan keputusan (Tendellin dan Agifari, 1999).

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return* (Tendellin dan Agifari, 1999). Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat. Anomali ini dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*. Berlawanan dengan konsep hipotesis efisiensi pasar (*Efficiency Market Hypothesis*), banyak penelitian pada beberapa pasar saham yang menyebutkan adanya beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien, sehingga terjadi adanya *abnormal return* karena peristiwa tertentu. Return saham juga dipengaruhi oleh keadaan lingkungan atau peristiwa-peristiwa tertentu di luar pasar saham. Fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh peristiwa di luar pasar saham menarik untuk diteliti.

Sudah banyak peneliti yang melakukan penelitian berkaitan dengan return yang tidak wajar karena adanya pengaruh istimewa terhadap pasar modal. Salah satu peristiwa yang menyebabkan adanya *abnormal return* adalah efek akhir pekan.

Dari banyak penelitian di luar negeri maupun di dalam negeri menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return saham karena pengaruh hari perdagangan. Faktor *mood* investor juga berpengaruh dimana pada hari setelah hari libur pihak investor mempunyai kecenderungan untuk menjual saham daripada membeli saham, sehingga *supply* meningkat yang mengakibatkan harga saham mengalami penurunan. Demikian halnya dengan harga saham maka return saham juga mengalami penurunan. Return negatif pada hari Senin juga dapat dikarenakan adanya penundaan *bad news* sampai dengan pada penutupan hari Jumat dan direspon pasar pada hari Senin (Wang dan Erikson, 1997).

Perdebatan tentang pasar yang efisien masih sering terjadi sampai saat ini. Disatu sisi terdapat banyak penelitian memberikan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien. Namun disisi lain muncul sejumlah penelitian yang menyatakan adanya anomali pasar, yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien. Anomali pasar tersebut antara lain *low P/E ratio*, *January effect*, *size effect*, serta *day of the week effect*.

Banyak penelitian yang mengungkapkan adanya fenomena *day of the week effect* diberbagai negara. Salah satu penelitian untuk mengungkapkan fenomena hari-hari perdagangan adalah penelitian yang dilakukan oleh Condoyani et al. yang menemukan bahwa terjadi *Monday effect* dan *weekend effect* pada beberapa negara diantaranya negara Amerika Serikat, Inggris, Perancis dan Kanada. (Wang, Li dan Erickson 1997).

Beberapa penelitian tentang *day of the week effect* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil yang sangat bervariasi. Dalam Kamaludin (2004), Algifari menemukan adanya fenomena *day of the week effect* pada Bursa Efek Indonesia. Suwarni membuktikan bahwa tidak ditemukan adanya *day of the week effect* pada return IHSG di Bursa Efek Indonesia. Wong dan Yuanto berhasil mengidentifikasi adanya *Tuesday effect* dan *weekend effect* pada Bursa Efek Indonesia sedang Kamaludin sendiri menemukan adanya *day of the effect* pada Bursa Efek Indonesia, dimana return terendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari Jum'at. Cahyaningdyah (2005) berhasil menemukan *day of the week effect* pada Bursa Efek Indonesia, dimana return terendah terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) dan return tertinggi terjadi pada hari Jum'at (*weekend effect*). Penelitian yang dilakukan oleh Sun dan Tong (2002) menemukan adanya fenomena bahwa *day of the week effect* secara signifikan terjadi pada minggu keempat saja. Penelitian ini sekaligus menguatkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wang dan Erickson (1997) menemukan adanya fenomena *day of the week effect* pada minggu keempat.

Selanjutnya, Rogalski (1984) dalam Cahyaningdyah (2005) menemukan bahwa ada hubungan antara *day of the week effect* dengan *January effect*. Hasil temuannya menunjukkan bahwa rata-rata return Senin dalam bulan Januari adalah positif sementara return Senin pada bulan selain Januari adalah negatif. Hal ini memberikan bukti empiris bahwa fenomena *Monday effect* menghilang pada bulan Januari. Fenomena ini selanjutnya disebut sebagai *Rogalski effect*.

Berdasarkan uraian di atas maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh hari perdagangan terhadap return saham serta fenomena-fenomena yang berkaitan dengan *day of the week effect*, yakni *Monday effect*, *week four effect* dan *Rogalski effect*.

KAJIAN PUSTAKA

Tingkat Keuntungan Saham (*Return*)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi, yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*), yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko di masa datang. Tingkat keuntungan yang diharapkan adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* yang diharapkan sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2003: 109).

Dalam melakukan investasi dalam saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.

Dalam teori pasar modal, (Robert Ang, 2001) mengatakan bahwa tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) biasa diistilahkan dengan *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen return saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadikan hitung berdasarkan data historis dan *return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

Return saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas pada waktu $t-1$ ($P_{i,t-1}$) atau dengan rumus:

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

Dimana:

- R_t : *Return* saham
- P_t : Harga saham penutupan (*closing price*)
- P_{t-1} : Harga saham pembukaan (*opening price*)

Sedangkan untuk mendapat *return* atau keuntungan tertentu seorang investor juga harus memperhatikan risiko yang akan ditanggungnya jika ingin memperoleh *return* tertentu. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah risiko suku bunga, risikopasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang. Adapun risiko dibagi menjadi dua jenis risiko, yaitu risikoumum (*General risk*) yang merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Dan yang satu adalah risiko spesifik (Risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah suatu pasar di mana nilai setiap waktu yang secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, yang mengakibatkan harga pasar dan nilai intrinsik sama. Efisien tidaknya suatu pasar sangat tergantung pada seberapa cepat dampak suatu informasi yang dicerminkan dari harga surat-surat berharga. Segala informasi yang berkaitan dengan surat berharga diterima pasar secara *random*. Informasi akan dicerminkan dari surat-surat berharga secara cepat sehingga tidak ada satu investor pun memiliki kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang besar (Keown *et.al*, 2008:17-18).

Anomali Pasar

Anomali disini adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain. Artinya, bukti empiris adanya anomali di pasar modal muncul pada semua bentuk pasar efisien, walaupun kebanyakan ditemukan pada bentuk efisien semi-kuat (*semi strong*) (Gumanti dan Utami, 2002).

Pengaruh akhir pekan merupakan bagian dari anomali musiman. Anomali ini menyebutkan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan secara rata-rata pada akhir pekan. Penelitian yang mencoba menguji ada tidaknya efek akhir pekan pada bursa saham di Amerika Serikat telah banyak dilakukan.

Pada prinsipnya, penelitian-penelitian tersebut dimaksudkan untuk menguji hipotesis pasar efisien dengan mencoba membuktikan apakah seseorang mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu, yang dalam hal ini adalah hari perdagangan. Menurut teori pasar efisien, sebagaimana dikemukakan oleh Fama (1970), pada pasar yang efisien, harga sekuritas mencerminkan informasi yang ada dan dalam pasar yang efisien adalah tidak mungkin bagi seorang investor untuk memperoleh keuntungan (*abnormal return*) dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.

Indeks LQ-45

Indeksi LQ-45 pertama kali diluncurkan pada 24 Februari 1997. Hari dasar penghitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham yang telah dipilih yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang terus direview setiap 6 bulan.

Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria-kriteria berikut ini : 1) Masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir), 2) Rangking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir), 3) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan, dan 4) Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Kerangka Pemikiran

The Day Of The Week Effect And Monday Effect

Iramani dan Mahdi (2006) menyatakan pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham merupakan fenomena yang menarik untuk diperhatikan. Fenomena ini merupakan bagian dari anomali teori pasar efisien. Pada teori pasar efisien menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada setiap hari perdagangan. Namun fenomena *day of the week effect*, menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* untuk masing-masing hari perdagangan dalam satu minggu. Dimana pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif.

Monday Effect adalah salah satu bagian dari *day of the week effect*. Fenomena *Monday Effect* menyatakan bahwa *return* pada hari Senincenderung menghasilkan *return* yang negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari selain Senin. Kamaludin menemukan adanya *day of the effect* pada Bursa Efek Indonesia untuk periode 1999-2003, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jum'at (Kamaludin 2004).

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka dihipotesiskan :

H1: Diduga terjadi *the day of the week effect* dan *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia.

Week Four Effect

Week-four Effect merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Sedangkan *return* hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol. Sejumlah studi yang menghasilkan bukti empiris telah dilakukan untuk mengungkap adanya *return* negatif pada perdagangan hari Senin. Lakonishok dan Maberly menemukan bahwa investor institusional melakukan sedikit transaksi pada hari Senin dibanding investor individual yang lebih banyak transaksi (Lakonishok dan Maberly 1990).

Fenomena *Week-four Effect* ini berhasil diungkap oleh Wang, Li dan Erickson. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa *Monday Effect* signifikan terjadi pada

minggu keempat dalam setiap bulan, sedangkan return Senin minggu pertama sampai ketiga secara statistik tidak berbedadengan nol (Wang, Li dan Erickson, 1997). Hal ini berarti bahwa return hari Senin negatif yang terbesar terjadi pada minggu keempat. Penelitian tersebut dilakukan terhadap indeks return saham (NYSE-AMEX, S&P composite index, serta Nasdaq dengan periode penelitian 1962-1993.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Sundan Tong menguatkan hasil penelitian Wang, Lidan Erickson. Pada penelitian ini digunakan CRSP *value weighted return* dan ditemukan bahwa return hari Senin negatif terkonsentrasi pada minggu keempat yaitu antara tanggal 18 s/d 26 setiap bulannya (Sun dan Tong 2002). Hal ini berkaitan dengan tuntutan likuiditas investor individu. Hal ini disebut dengan fenomena *week four effect*. Berdasarkan kajian di atas, maka dihipotesiskan:

H2: Diduga terjadi *week four effect* di Bursa Efek Indonesia

Rogalski Effect

Rogalski Effect merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti bernama Rogalski pada tahun 1984. Dalam penelitiannya, Rogalski (1984) dalam Cahyaningdyah (2005) menemukan adanya hubungan yang menarik antara fenomena *Day of the Week Effect* dengan *January Effect*, dimana ditemukan bahwa rata-rata return negatif pada hari Senin, menghilang pada bulan Januari. Hal ini disebabkan adanya *January Effect*, yaitu adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya.

Banyak penelitian yang telah dilakukan di Indonesia untuk menyingkap fenomena *January Effect*, akan tetapi para peneliti tidak menemukan adanya fenomena *January Effect* pada Bursa Efek Indonesia.

Beberapa penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa return pada bulan April lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya atau lebih dikenal dengan sebutan *April Effect*. Hal ini disebabkan oleh ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Hal ini berarti bahwa laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April (Hendi & Darmadji; 2001). Oleh karena itu sebelum bulan April dan pada awal bulan April banyak perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan (Usman & Riphath; 1997). Dengan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya, menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan yang cukup baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan. Sehingga return pada bulan April lebih tinggi dari bulan-bulan lainnya.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka dihipotesiskan:

H3: Diduga terjadi *Rogalski Effect* di Bursa Efek Indonesia

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari–Desember 2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana ada batasan kriteria dalam pengambilan sampel. Kriteria dalam pengambilan sampel, yaitu perusahaan yang tetap terdaftar dalam Indeks Saham LQ-45 selama periode Januari–Desember 2014, yang berjumlah 38 perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh dari informasi yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Adapun data yang dikumpulkan berupa data IHSI penutupan harian dari 38 saham dari perusahaan sampel yang masuk dalam LQ 45 selama periode Januari–Desember 2014. Hal ini dilakukan untuk menghindari bias yang dapat ditimbulkan oleh saham tidur yang ada di BEI.

Pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi, yaitu mengumpulkan data pendukung literatur, jurnal, dan buku-buku referensi untuk mendapatkan gambaran mengenai masalah yang diteliti serta mengumpulkan data sekunder dari laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Pengujian Hipotesis 1

Untuk menguji hipotesis pertama yaitu bahwa terjadi pengaruh hari perdagangan terhadap return saham, digunakan uji *Analysis of Variance*, dengan hipotesis statistik: (Watson, et al, 1996)

$H_0 : \mu_{Sn} = \mu_{Sl} = \mu_{Rb} = \mu_{Km} = \mu_{Jm}$

$H_1 : \mu_{Sn} \neq \mu_{Sl} \neq \mu_{Rb} \neq \mu_{Km} \neq \mu_{Jm}$

- Jika $F_{hitung} \leq F_{0.05, df1, df2}$ atau $Sign > 0.05$, maka H_0 diterima
- Jika $F_{hitung} > F_{0.05, df1, df2}$ atau $Sign < 0.05$, maka H_0 ditolak

Pengujian Hipotesis 2.

Untuk menguji hipotesis yang kedua, yakni bahwa terjadi *week-four effect* pada Bursa Efek Indonesia, maka digunakan *onesample t test* dengan satu sisi kiri, dimana perumusan hipotesis statistiknya:

$H_0 : \mu_{\text{Senin-akhir}} \geq 0$

$H_1 : \mu_{\text{Senin-akhir}} < 0$

- Jika $t_{hitung} \geq -t_{0.05; df}$, maka H_0 diterima
- Jika $t_{hitung} < -t_{0.05; df}$, maka H_0 ditolak

Pengujian Hipotesis 3

Untuk menguji hipotesis yang ketiga, yakni bahwa terjadi Rogalski effect pada Bursa Efek Indonesia, maka dilakukan pengujian independent sample t test satu sisi kanan. Adapun perumusan hipotesis statistiknya:

$H_0 : \mu_1 \leq \mu_2$

$H_1 : \mu_1 > \mu_2$

Keterangan :

μ_1 = Rata-rata return Senin pada bulan April

μ_2 = Rata-rata return Senin pada bulan selain April

- Jika $t_{hitung} \leq -t_{0.05; df}$, maka H_0 diterima
- Jika $t_{hitung} > -t_{0.05; df}$, maka H_0 ditolak

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pengamatan terhadap 38 saham perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini, diperoleh hasil rata-rata return harian pada bulan Januari sampai dengan Desember 2014, sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

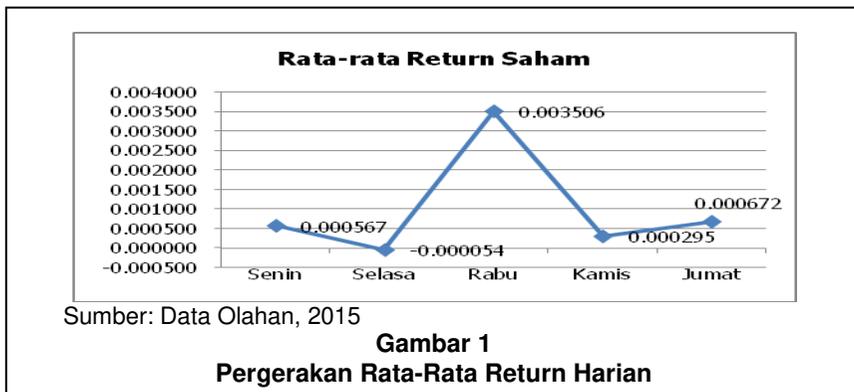
Dari Tabel 1, dapat dilihat bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin, dimana rata-rata return menunjukkan nilai positif sebesar -0.05671%. Setelah itu terjadi penurunan return yang cukup tajam pada hari Selasa, dimana return menurun menjadi sebesar -0.00538%. Kemudian terjadi peningkatan return pada hari Rabu (0.35058%) dan menurun lagi di hari Kamis (0.0295%).

Tabel 1
Rata-Rata Return Saham Harian

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Senin					
Selasa	52	-.0000538	.01027100	-.02909	.02767
Rabu	52	.0035058	.00829065	-.01703	.02270
Kamis	52	.0002950	.01154839	-.04481	.01981
Jumat	52	.0006717	.01022647	-.02197	.03062
Total	260	.0009972	.01051217	-.04481	.03800

Sumber: Data Olahan, 2015

Selanjutnya pada akhir pekan tepatnya pada hari Jum'at, rata rata return kembali meningkat menjadi sebesar 0.09972%. Agar dapat memberikan gambaran yang lebih jelas, maka akan disajikan fluktuasi rata rata return harian pada Gambar 1.



Dari gambar diatas dapat terlihat dengan jelas bahwa return terendah terjadi pada hari Selasa. Hal ini tidak menimbulkan dugaan bahwa terjadi *Monday Effect* pada Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan nilai standard deviasi, dapat diketahui bahwa standard deviasi terbesar terjadi pada hari Senin yaitu sebesar 0,01186082. Hal inidapat dijelaskan bahwa rata-rata return pada hari Senin memiliki risiko tertinggi dibanding hariperdagangan lainnya. Standard deviasi terendah terjadi pada hari Rabu, yakni sebesar 0,00829065. Hal ini menandakan bahwa risiko pada hari Rabu paling kecil jika dibandingkan dengan harilainnya.

Akhirnya berdasarkan penelitian minimumdan maksimumnya, dapat diketahui bahwa return terendah pada tahun 2014 terjadi pada hari Selasa yakni $-0,00538\%$, sedangkan return tertinggi terjadi pada hari Rabu yakni sebesar $0,35058\%$. Hal penting yang juga menarik dari penelitian return tersebut adalah bahwa rata rata return pada hari Selasa adalah negatif, sedangkan untuk hari lainnya rata-rata return bernilai positif.

Analisis Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah bahwa hari perdagangan berpengaruh terhadap return saham harian pada Bursa Efek Indonesia. Pembuktian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan Uji F (ANOVA) yang dilengkapi dengan *Homogeneous Subset Tukey HSD*. Ringkasan hasil pengujian seperti dalam Tabel 2.

Tabel 2
Ringkasan Hasil Pengujian Pengaruh (ANOVA)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.000	4	.000	.962	.429
Within Groups	.028	255	.000		
Total	.029	259			

Sumber: Data Olahan, 2015

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *F* hitsebesar 0,962 dan nilai sign sebesar 0.429 >0.05, hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Secara empiris hal ini membuktikan bahwa hari perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak.

Hasil empiris ini tidak mendukung teori anomali pasar efisien atau *the day ofweek effect* yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh hari perdagangan dalam seminggu terhadap return saham.

Bukti empiris lainnya mengenai hasil pengujian pengaruh hari perdagangan terhadap return saham akan diperjelas lagi dengan hasil *Multiple Comparisons*, yakni dengan melihat perbedaan return diantara hari perdagangan. Ringkasan hasil analisis disajikan pada Tabel 3.

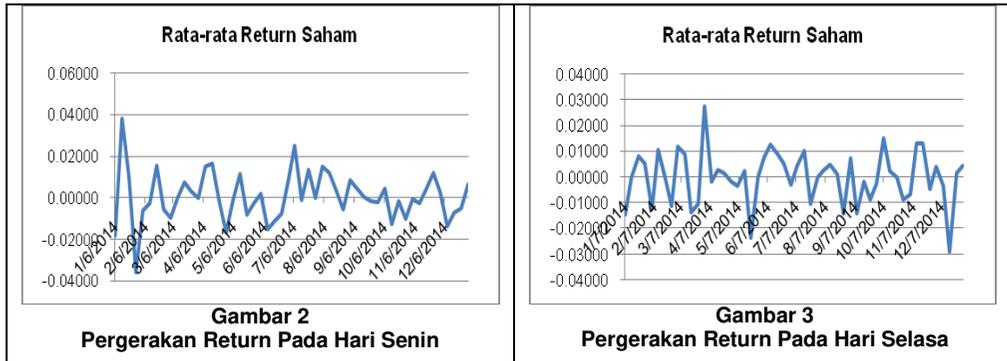
Tabel 3
Ringkasan Hasil Perbedaan Return Pada Hari Perdagangan

(I) Hari	(J) Hari	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
Senin	Selasa	.00062096	.00206221	.998	-.0050448	.0062867
	Rabu	-.00293865	.00206221	.612	-.0086044	.0027271
	Kamis	.00027212	.00206221	1.000	-.0053936	.0059378
	Jumat	-.00010462	.00206221	1.000	-.0057703	.0055611
Selasa	Senin	-.00062096	.00206221	.998	-.0062867	.0050448
	Rabu	-.00355962	.00206221	.420	-.0092253	.0021061
	Kamis	-.00034885	.00206221	1.000	-.0060146	.0053169
	Jumat	-.00072558	.00206221	.997	-.0063913	.0049401
Rabu	Senin	.00293865	.00206221	.612	-.0027271	.0086044
	Selasa	.00355962	.00206221	.420	-.0021061	.0092253
	Kamis	.00321077	.00206221	.526	-.0024549	.0088765
	Jumat	.00283404	.00206221	.645	-.0028317	.0084998
Kamis	Senin	-.00027212	.00206221	1.000	-.0059378	.0053936
	Selasa	.00034885	.00206221	1.000	-.0053169	.0060146
	Rabu	-.00321077	.00206221	.526	-.0088765	.0024549
	Jumat	-.00037673	.00206221	1.000	-.0060424	.0052890
Jumat	Senin	.00010462	.00206221	1.000	-.0055611	.0057703
	Selasa	.00072558	.00206221	.997	-.0049401	.0063913
	Rabu	-.00283404	.00206221	.645	-.0084998	.0028317
	Kamis	.00037673	.00206221	1.000	-.0052890	.0060424

Sumber: Data Olahan, 2015

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata return antara hari Senin dan Selasa sebesar 0,00062096 dengan tingkat signifikansisebesar 0.998 > 0.05. Selanjutnya hasil analisis padaTabel 3 menunjukkan bahwa besarnya perbedaanreturn antara hari Senin dan Selasa adalah tidak signifikan. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat dibuktikan bahwa tidak terjadi *Monday Effect* pada BEJ tahun 2014.

Fluktuasi perbedaan pergerakan return antara hari Senin dan Selasa akan lebih jelas jika dicermati Gambar 2 dan Gambar 3.



Berdasarkan gambar 2 dan gambar 3, dapat diketahui bahwa return hari Senin cenderung bernilai positif, sedang return hari Selasa cenderung bernilai negatif. Untuk fluktuasi return hari Senin terlihat bahwa return tertinggi hanya sebesar 0.038 yang terjadi pada tanggal 13 Januari 2014. Kenaikkan return ini lebih disebabkan karena menurunnya harga minyak dunia dimana pasar merespon positif terhadap pengumuman tersebut. Selanjutnya untuk pergerakan return hari Selasa dapat terlihat bahwa return minimum sebesar -0.02909 yang masih lebih tinggi dibandingkan return terendah hari Senin yakni hanya sebesar -0.03587. Return terendah hari Selasa ini terjadi pada tanggal 16 Desember 2014, hal ini lebih disebabkan karena kenaikan harga BBM dalam negeri dan tingginya tingkat inflasi ditambah lagi pelemahan nilai tukar Rupiah/U.S Dollar. Sedangkan return tertinggi pada hari Selasa adalah sebesar 0.02767 yang terjadi pada tanggal 1 April 2014.

Tingginya return hari Selasa sebenarnya tidak disebabkan oleh faktor fundamental, namun lebih disebabkan oleh faktor teknikal, karena pada hari-hari sepekan sebelumnya return telah mengalami koreksi yang cukup dalam, sehingga para investor menganggap harga-harga saham sudah sangat murah. Oleh karena itu banyak investor yang melakukan pembelian saham pada saat harga sangat murah (*buy on weaknees*).

Pembelian saham secara besar-besaran tersebut yang memicu terjadinya *technical rebound* atau pergerakan harga saham yang berbalik arah. Hal inilah yang menyebabkan kenaikan harga saham pada tanggal 1 April 2014.

Terdapat ketidak-samaan antara penelitian yang dilakukan oleh penulis dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Cahyaningdyah (2005) dan penelitian yang dilakukan oleh Kamaludin (2004), dimana return terendah dan return negatif signifikan terjadi pada hari Selasa, bukan pada hari Senin.

Ada beberapa alasan yang mengakibatkan terjadinya fenomena *Monday Effect*. Fenomena ini disebabkan adanya aksi *profit taking* yang dilakukan oleh para investor pada hari Jum'at pada minggu sebelumnya. Aksi *profit taking* oleh para investor inilah yang menjadi penyebab terjadi return negatif pada hari Senin. Alasan yang lainnya adalah bahwa pada umumnya perusahaan yang ingin menyampaikan

informasi buruk (*badnews*) akan menunggu waktu yang tepat, yakni pada akhir pekan. Tujuan emiten menyampaikan informasi buruk (*bad news*) pada akhir pekan adalah agar para investor mempunyai waktu luang selama hari libur bursa (Sabtu dan Minggu) untuk mengevaluasi kembali kinerja emitenterhadap informasi yang ada tersebut. Harapannya agar reaksi pasar tidak terlalu panik terhadap penyampaian informasi buruk tersebut.

Hasil ini memberikan implikasi bagi investor agar melakukan pembelian saham pada waktu sebelum penutupan pasar pada hari Senin dan menjualnya pada hari Selasa. Hal ini berdasarkan hasil *Multiple Comparison Tukey HSD* bahwa terjadi perbedaan signifikan antara rata-rata return hari Senin dan Selasa, dimana return hari Senin paling rendah dan Selasa paling tinggi dibanding hari yang lainnya. Hal ini sesuai dengan konsep berinvestasi yang tepat, dimana para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saat harga mengalami penurunan, kemudian melakukan penjualan pada saat harga sedang mengalami kenaikan.

Analisis Pengujian Hipotesis 2

Pengujian yang kedua adalah untuk mengujibahwa rata-rata return minggu terakhir dari pada rata-rata return minggu pertama, kedua, dan ketiga untuk setiap bulannya. Ringkasan hasil pengujian *week-four effect* disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4
Ringkasan Hasil Pengujian *Week Four Effect*

	Mean	T	Sig	Kesimpulan
Return Saham Senin Awal Bulan	0,0029883	.877	.399	H0 diterima
Return Saham Senin Akhir Bulan	-.0043	-1.179	.263	H0 diterima

Sumber: Data Olahan, 2015

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata return hari Senin pada awal bulan adalah sebesar 0,0029883 dengan tingkat signifikansi $0.399 > 0.05$, yang berarti H0 diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata return hari Senin pada awal bulan adalah tidak signifikan atau tidak berbeda dengan nol. Sedangkan nilai rata-rata return hari Senin pada akhir bulan adalah sebesar -0,0043 dengan tingkat signifikansi $0.263 > 0.05$, yang berarti H0 diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata return hari Senin pada akhir bulan adalah negatif tetapi tidak signifikan atau tidak berbeda dengan nol. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak. Hasil temuan ini tidak membuktikan bahwa *week-four effect* terjadi pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Hasil temuan tidak mendukung teori *week-four effect* yang menyatakan bahwa return pada hari Senin pada minggu terakhir setiap bulannya adalah negatif signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wang, Li and Erickson (1997) yang menyatakan bahwa *Monday Effect* hanya terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima, sedangkan return pada Senin minggu pertama sampai ketiga secara statistik tidak berbeda dengan nol.

Kesamaan hasil terjadi antara penelitian ini dengan penelitian Cahyaningdyah (2005) dimana tidak ditemukan *weekfour effect* pada Bursa Efek Indonesia untuk periode 2001-2003.

Fenomena *Week-four effect* ini dapat disebabkan karena adanya tuntutan untuk memenuhi segala kebutuhan utama yang harus dilakukan pada awal bulan berikutnya. Oleh karena itu, pada akhir bulan banyak terjadi tekanan jual pada Bursa Efek Indonesia. Sesuai dengan teori penawaran, jika terdapat banyak barang yang ditawarkan maka akan menyebabkan. Penurunan harga inilah yang menyebabkan

return pada minggu keempat dan minggukelima menjadi negatif signifikan. Hasil ini memberikan implikasi bagi para investor agar melakukan pembelian saham pada hari Senin diminggu keempat dan minggu kelima untuk setiap bulannya.

Analisis Pengujian Hipotesis 3

Pengujian terakhir dalam penelitian ini untuk membuktikan bahwa rata-rata return pada hari Senin pada bulan April lebih besar dibandingkan rata-rata return hari Senin pada bulan selain April. Pada penelitian ini ringkasan hasil statistik pengujian *Rogalski effect* dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Ringkasan Hasil Pengujian *RogalskiEffect*

	Mean	T	Sig	Kesimpulan
April	.0031775	0.455	0.651	H0 diterima
Non April	.0003496			

Sumber: Data Olahan, 2015

Dari Tabel 5 dapat diketahui bahwa rata-rata return hari senin bulan April adalah sebesar 0,0031775, sedangkan rata-rata return hari Senin selain bulan April adalah sebesar 0,0003496. Nilai t hitung adalah 0,455 sedangkan nilai signifikan $0,651 > 0,05$ sehingga H0 diterima. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa tidak terjadi *Rogalski Effect* pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014. Seperti yang telah diketahui bahwa pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Cahyaningdyah menemukan adanya *Rogalski Effect* pada bulan April. Hal ini disebabkan karena adanya keharusan para emiten untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan yang disyaratkan oleh Bapepam selambat-lambatnya 120 hari setelah periode tutup buku, penyampaian laporan keuangan tersebut memberikan reaksi positif terhadap pasar. Akan tetapi pada penelitian kali ini, penulis tidak menemukan adanya *RogalskiEffect* pada bulan April untuk periode pengamatan bulan Januari-Desember 2014 dimana periode tersebut berbeda dengan periode penelitian Cahyaningdyah yang dilakukan pada periode 2001-2003.

Ada beberapa faktor yang menjadi penyebab pada bulan April tahun 2014 tidak ditemukan adanya fenomena *Rogalski Effect*. Pada kuartal pertama di tahun 2014, terdapat banyak sentiment negatif yang terjadi pada Bursa Efek Indonesia, baik yang disebabkan oleh faktor eksternal ataupun faktor internal. Dari faktor eksternal adanya kenaikan harga minyak dunia yang menyebabkan pemerintah Indonesia menaikkan harga bahan bakar minyak dalam negeri pada awal bulan Maret, sehingga menyebabkan kenaikan angka inflasi. Sehingga pemerintah Indonesia melalui Bank Sentral dalam hal ini adalah Bank Indonesia terpaksa menaikkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Adapun harapan pemerintah Indonesia dengan adanya kenaikan tingkat suku bunga SBI ini adalah agar para investor tidak memindahkan dananya keluar negeri, serta untuk menjaga agar tidak terjadi *negative real interest rate*. Kenaikkan tingkat suku bunga SBI tentu saja memberikan sentimen negatif pada pasar modal. Para investor yang selama ini aktif di pasar modal, akhirnya banyak yang memindahkan dana mereka pada Sertifikat Bank Indonesia. Pemindahan dana dari pasar modal ke instrumen pasar uang tersebut yang menyebabkan terjadinya periode *bearish* pada Bursa Efek Indonesia, sehingga hampir semua harga sekuritas mengalami penurunan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Hari perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham harian pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014. Hal ini tidak membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week effect* di Bursa Efek Indonesia, dimana return terendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari Selasa. Hasil empiris ini juga tidak membuktikannya terjadinya *Monday Effect* pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.
2. Fenomena *week four effect* juga tidak berhasil ditemukan pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014, dimana return negatif signifikan terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap akhir bulan.
3. Penelitian ini juga tidak berhasil menemukan bukti terjadinya adanya *Rogalski Effect* pada bulan April di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

DAFTAR PUSTAKA

- Cahyaningdyah, Dwi 2005. "Analisa Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 20, No.2: 175-186
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami. 2002. "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 1, hal.54-68.
- Hendi Fakhruddin dan Tjiptono Darmadji. 2001. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Iramani, Rr. dan Ansyori Mahdi. 2006. "Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8, No.2, hal.63-70.
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. BPFE, Yogyakarta.
- Kamaludin. 2004. "Calendar And Daily Information Effect In Jakarta Stock Exchange". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Th XIV, No.3:273-292.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, Jr. 2008. *Manajemen Keuangan*. Indeks: Jakarta.
- Lakonishok, Josef dan Edwin Maberly. 1990. "The Week Effect : Trading Pattern of Individual and Institutional Investor", *Journal of Finance*. Vol.45.
- Sun, Q and W.H.S Tong. 2002. "Another New Look at The Monday Effect". *Journal of Business Finance and Accounting*, 29 (7), 1123-1147.
- Usman, Marzuki dan Riphath Singgih. 1997. *Pengetahuan Pasar Modal*. Jakarta: Institute Bankir Indonesia.
- Wang, K, Y. Li, and J. Erickson. 1997. "A New Look at The Monday Effect". *Journal of Finance*, Vol LII, No.5 2171-2186.
- Watson, Collin J and Patrick Billingsley. 1996. *Statistics for Management and Economics*. Fifth Edition. USA : Prentice Hall.