

Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham pada BEJ

Rr. Iramani, Ansyori Mahdi

Staf Pengajar Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS, Surabaya

Email: Irma_Subagyo@yahoo.com; Mahdie_Aja@plasa.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh hari perdagangan dan *Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta. Sampel dipilih dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Sampel terdiri dari 38 saham yang masuk dalam LQ45 selama Januari-Desember 2005. Metode Statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis meliputi ANOVA, Uji Satu Rata-rata dan Uji Dua Rata-rata Sampel Bebas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi *day of the week effect* serta fenomena *week four effect*, namun penelitian tidak berhasil membuktikan adanya *Rogalski effect* di BEJ.

Kata kunci: *stock return, monday effect, week four effect, rogalski effect*

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the day of the week effect on the stock return and Monday Effect Test in the Jakarta Stock Exchange. The sample is selected using Purposive Sampling Technique. The sample consist are thirty eight active stock in the LQ-45 Index during January trough December 2005. The statistic methods which are used to test hypotheses are ANOVA, One Sample t-test and independent sample t-test. The results show that there is a day of the week effect in the JSX. Furthermore, week four effect phenomenon exist but Rogalski effect doesn't exist in the JSX.

Keywords: *stock return, monday effect, week four effect, rogalski effect.*

PENDAHULUAN

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 Jakarta menunjukkan hasil yang sangat bervariasi. Dalam Kamaludin (2004), Algifari menemukan adanya fenomena *day of the week effect* pada Bursa Efek Jakarta. Suwarni membuktikan bahwa tidak ditemukan adanya *day of the week effect* pada return IHSG di Bursa Efek

Jakarta. Wong dan Yuanto berhasil mengidentifikasi adanya *Tuesday effect* dan *weekend effect* pada Bursa Efek Jakarta sedang Kamaludin sendiri menemukan adanya *day of the effect* pada Bursa Efek Jakarta, 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 Jakarta, 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* meng-

hilang pada bulan Januari. Fenomena ini selanjutnya disebut sebagai *Rogalski effect*.

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*.

THE DAY OF THE WEEK EFFECT AND MONDAY EFFECT

The day of the week effect merupakan perbedaan return antara hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan (Damodaran 1996). Biasanya return yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan return positif terjadi pada hari-hari lainnya.

Pengaruh hari perdagangan terhadap return saham merupakan fenomena yang menarik untuk diperhatikan. Fenomena ini merupakan bagian dari anomali teori pasar efisien. Pada teori pasar efisien menyatakan bahwa return saham tidak berbeda pada setiap hari perdagangan. Namun fenomena *day of the week effect*, menyatakan bahwa terdapat perbedaan return untuk masing-masing hari perdagangan dalam satu minggu. 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 Senin cenderung menghasilkan return yang negatif, sedangkan return positif terjadi pada hari-hari selain Senin.

Kamaludin menemukan adanya *day of the effect* pada Bursa Efek Jakarta untuk periode 1999-2003, dimana return terendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari Jum'at (Kamaludin 2004). Cahyaningdyah juga berhasil menemukan *day of the week effect* pada Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001-2003, dimana return terendah terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) dan return tertinggi terjadi pada hari Jum'at (*weekend effect*). Condoyani et al. menemukan bahwa terjadi *Monday effect* dan *weekend effect* pada beberapa negara diantaranya negara Amerika Serikat, Inggris, Perancis dan Kanada (Cahyaningdyah 2005). Pada beberapa pasar modal terdapat kecenderungan return terendah terjadi pada hari Senin kemudian return meningkat pada hari-hari lainnya. Bukti empiris lain membuktikan bahwa terjadi suatu pola aktivitas perdagangan harian di NYSE yang dilakukan oleh investor individual, dimana diperoleh hasil bahwa return saham pada hari Senin cenderung negatif dibanding hari perdagangan yang lain (Lakonishock dan Maberly 1990).

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini:

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

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 berbeda dengan 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).

Abraham dan Ikenberry menemukan bahwa keseluruhan rata-rata return Senin adalah negatif dan secara substansial merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan sebelumnya. Tekanan penjualan dari investor individu pada hari Senin secara substansial lebih tinggi jika didahului oleh return negatif yang terjadi pada hari Jum'at. Hal ini menunjukkan bahwa ada korelasi antara return hari Jum'at dan Senin (Abraham dan Ikenberry 1994).

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Sun dan Tong menguatkan hasil penelitian Wang, Li dan 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 teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini:

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

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.

Rogalski Effect bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana return negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya.

Dipasar modal Amerika dikatakan bahwa return pada bulan Januari lebih tinggi daripada return pada bulan lainnya, sehingga fenomena tersebut dikatakan sebagai *January Effect*. 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 Jakarta.

Beberapa penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Jakarta 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 dan Darmadji 2001). Oleh karena itu sebelum bulan April dan pada awal bulan April banyak perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan (Usman dan 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 dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini:

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

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh dari informasi yang tersedia di Bursa Efek Jakarta. Adapun data yang dikumpulkan berupa data IHSI penutupan harian dari 38 saham dari perusahaan sampel yang masuk dalam LQ 45 selama periode Januari–Desember 2005. Hal ini dilakukan untuk menghindari bias yang dapat ditimbulkan oleh saham tidur yang ada di BEJ.

Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah Return Aktual, yaitu return realisasi yang diperoleh sebagai hasil dari suatu investasi, dimana pengukurannya ditentukan dengan perhitungan sebagai berikut : (Jogiyanto H.M 2000).

$$R_t = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

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 $F_{ratio} \leq F_{0,05,df1,df2}$ atau $Sign > 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak

Jika $F_{ratio} > F_{0,05,df1,df2}$ 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 Jakarta, maka digunakan *one sample ttest* dengan satu sisi kiri, dimana perumusan hipotesis statistiknya:

$$H_0 : \mu_{Semn-akhir} \geq 0$$

$$H_1 : \mu_{Semn-akhir} < 0$$

Jika $t_{hitung} \geq -t_{0,05,df}$, maka H_0 tidak dapat ditolak

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 Jakarta, maka dilakukan pengu-

jian *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 tidak dapat ditolak

Jika $t_{hitung} > -t_{0.05,df}$, maka H_0 ditolak

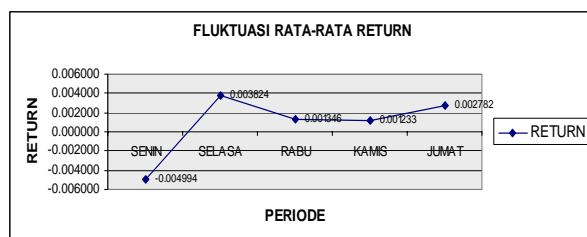
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengamatan terhadap 38 saham perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini, diperoleh hasil rata-rata return harian pada bulan Januari sampai dengan Desember 2005, sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Rata-Rata Return Saham Harian

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Senin	50	-0.004994	.0196346	-0.0790	0.0202
Selasa	50	0.003824	.0145021	-0.0391	0.0627
Rabu	49	0.001346	.0138702	-0.0386	0.0289
Kamis	49	0.001233	.0138373	-0.0306	0.0391
Jumat	45	0.002782	.0132250	-0.0225	0.0329
Total	243	0.000795	.0154348	-0.0790	0.0627

Dari Tabel 1, dapat dilihat bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin, dimana rata-rata return menunjukkan nilai negatif sebesar -0.4994%. Setelah itu terjadi kenaikan return yang cukup tajam pada hari Selasa, dimana return meningkat menjadi sebesar 0.3824%. Kemudian terjadi penurunan return pada hari Rabu (0.1346%) dan Kamis (0.1233%). Selanjutnya pada akhir pekan tepatnya pada hari Jum'at, rata-rata return kembali meningkat menjadi sebesar 0.2782%. Agar dapat memberikan gambaran yang lebih jelas, maka akan disajikan fluktuasi rata-rata return harian pada Gambar 1.



Gambar 1. Pergerakan Rata-Rata Return Harian

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

Berdasarkan nilai standard deviasi, dapat diketahui bahwa standard deviasi terbesar terjadi pada hari Senin yaitu sebesar 0.0196346. Hal ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata return pada hari Senin memiliki risiko tertinggi dibanding hari perdagangan lainnya. Standard deviasi terendah terjadi pada hari Jumat, yakni sebesar 0.0132250. Hal ini menandakan bahwa risiko pada hari Jumat paling kecil jika dibandingkan dengan hari lainnya. Akhirnya berdasarkan depenelitian minimum dan maksimumnya, dapat diketahui bahwa return terendah pada tahun 2005 terjadi pada hari Senin yakni -7,29%, sedangkan return tertinggi terjadi pada hari Selasa yakni sebesar 6.27%. Hal penting yang juga menarik dari depenelitian return tersebut adalah bahwa rata-rata return pada hari Senin adalah negatif, sedangkan untuk hari lainnya rata-rata return bernilai positif.

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

Ringkasan hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Pengujian Pengaruh Hari Perdagangan

Hari Perdagangan	Return	
	Kelompok 1	Kelompok 2
Senin	-0.004994	
Kamis	0.001233	0.001233
Rabu	0.001346	0.001346
Jum'at	0.002782	0.002782
Selasa		0.003824
F _{ratio}	2.513	
Sig	0.042	

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai F_{hit} sebesar 2.513 lebih besar dibanding nilai F_{tabel} sebesar 2.37 dan nilai sign sebesar $0.042 < 0.05$, hal ini berarti H_0 ditolak.

Secara empiris hal ini membuktikan bahwa hari perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian dapat diterima. Hasil empiris ini mendukung teori anomali pasar efisien atau *the day of week effect* yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh hari perdagangan dalam seminggu terhadap return saham.

Selanjutnya, dengan menggunakan *Homogeneous Subset Tukey HSD* ternyata terbentuk dua kelompok. Berdasarkan kelompok yang terbentuk, dapat diketahui bahwa pada kelompok 1 berisi

rata-rata return untuk hari Senin, Rabu, Kamis dan Jum'at, sedangkan pada kelompok 2 berisi nilai rata-rata return hari Selasa, Rabu, Kamis dan Jum'at. Hal ini membuktikan bahwa rata-rata return antara hari-hari tersebut tidak berbeda secara signifikan. Perbedaan signifikan terjadi antara rata-rata return hari Senin dan Selasa, dimana hari Senin return bernilai negatif sebesar -0.004994 dan Selasa bernilai positif sebesar 0.003824. Hal ini membuktikan bahwa terjadi *Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta.

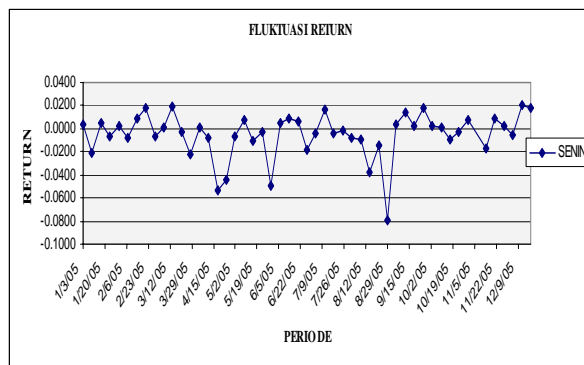
Bukti empiris lain yang memperkuat hasil pengujian pengaruh hari perdagangan terhadap return saham akan diperjelas lagi dengan hasil *Multiple Comparisons*, yakni dengan melihat perbedaan return diantara hari perdagangan. Ringkasan hasil analisis disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Perbedaan Return Pada Hari Perdagangan

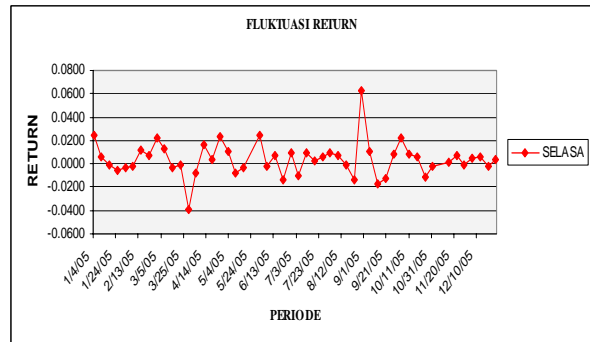
Hari	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
Senin		-0.008818* (Sig.0.034)	-0.006339	-0.006226	-0.007775
Selasa	0.008818* (Sig. 0.034)		0.002479	0.002592	0.001043
Rabu	0.006339	-0.002479		0.000113	-0.001436
Kamis	0.006226	-0.002592	-0.000113		-0.001549
Jum'at	0.007775	-0.001043	0.001436	0.001549	

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui terdapat perbedaan return antara hari Senin dan Selasa sebesar 0.008818 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.034 < 0.05$. Hasil analisis sebelumnya pada Tabel 2 menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara return hari Senin dan Selasa. Selanjutnya hasil analisis pada Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya perbedaan return antara hari Senin dan Selasa adalah signifikan. Berdasarkan hasil analisis dari kedua Tabel tersebut, maka dapat dibuktikan bahwa terjadi *Monday Effect* pada BEJ tahun 2005.

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



Gambar 2. Pergerakan Return Pada Hari Senin



Gambar 3. Pergerakan Return Pada Hari Selasa

Berdasarkan gambar 2 dan gambar 3, dapat diketahui bahwa return hari Senin cenderung bernilai positif, sedang return hari Selasa cenderung bernilai positif. Untuk fluktuasi return hari Senin terlihat bahwa return tertinggi hanya sebesar 0.0202 yang terjadi pada tanggal 12 Desember 2005. Kenaikkan return ini lebih disebabkan karena menurunnya harga minyak dunia dan penguatan nilai tukar Rupiah terhadap U.S Dollar, penguatan nilai tukar Rupiah ini lebih disebabkan *euforia* pasar terhadap pengumuman *reshuffle* kabinet dimana pasar merespon positif terhadap pengumuman tersebut. Selanjutnya untuk pergerakan return hari Selasa dapat terlihat bahwa return minimum sebesar -0.0391 yang masih lebih tinggi dibandingkan return terendah hari Senin yakni hanya sebesar -0.079. Return terendah hari Selasa ini terjadi pada tanggal 29 Maret 2005, 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 0.0627 yang terjadi pada tanggal 30 Agustus 2005. 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 weakness*).

Pembelian saham secara besar-besaran tersebut yang memicu terjadinya *technical rebound* atau pergerakan harga saham yang berbalik arah. Hal inilah yang menyebabkan kenaikan harga-harga saham pada tanggal 30 Agustus 2005.

Terdapat kesamaan 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 Senin. Return negatif pada hari Senin ini disebut sebagai *Monday Effect*.

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 (*bad news*) 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 emiten terhadap 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* yang menunjukkan 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.

Pengujian yang kedua adalah untuk menguji bahwa rata-rata return minggu terakhir daripada 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*

Keterangan	Rata-rata return	t_{hitung}	Sig.	Kesimpulan
Senin Akhir Bulan	-0.014370	-2.183	0.047	Ho ditolak
Senin Awal Bulan	-0.000975	-0.378	0.708	Ho tidak dapat ditolak

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata return hari Senin pada akhir bulan adalah sebesar -0.014370. Nilai t_{hitung} lebih kecil dari $t_{0.05,14}$ ($-2.183 < -2.145$) dengan tingkat signifikansi $0.047 < 0.05$, yang berarti H_0 ditolak. Hal ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata return hari

Senin pada akhir bulan adalah negatif signifikan. Sedangkan rata-rata return Senin pada awal bulan tidak signifikan atau tidak berbeda dengan nol. Dengan demikian hipotesis kedua dapat diterima. Hasil temuan ini membuktikan bahwa *week-four effect* terjadi pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005. Hasil temuan mendukung teori *week-four effect* yang menyatakan bahwa return pada hari Senin pada minggu terakhir setiap bulannya adalah negatif signifikan. Hasil penelitian ini mendukung 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. Perbedaan hasil terjadi antara penelitian ini dengan penelitian Cahyaningdyah (2005) dimana tidak ditemukan *week-four effect* pada Bursa Efek Jakarta 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 Jakarta. Sesuai dengan teori penawaran, jika terdapat banyak barang yang ditawarkan maka akan menyebabkan penurunan harga. Penurunan harga inilah yang menyebabkan return pada minggu keempat dan minggu kelima menjadi negatif signifikan. Hasil ini memberikan implikasi bagi para investor agar melakukan pembelian saham pada hari Senin di minggu keempat dan minggu kelima untuk setiap bulannya.

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 *Rogalski Effect*

Keterangan	April	Non April	Kesimpulan
Rata-rata return	-.026283	-.003142	Ho tidak dapat ditolak
t_{hitung}		-2.364	
Sig.		0.126	

Dari Tabel 5 dapat diketahui bahwa rata-rata return hari senin bulan April adalah sebesar -0.026283, sedangkan rata-rata return hari Senin selain bulan April adalah sebesar -0.003142. Nilai

t_{hitung} adalah -2.364 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1.645. ($t_{hitung} < t_{tabel}$), sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa tidak terjadi *Rogalski Effect* pada Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2005.

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 *Rogalski Effect* pada bulan April untuk periode pengamatan bulan Januari-Desember 2005 dimana periode tersebut berbeda dengan periode penelitian Cahyaningdyah yang dilakukan pada periode 2001-2003.

Ada beberapa faktor yang menjadi penyebab pada bulan April tahun 2005 tidak ditemukan adanya fenomena *Rogalski Effect*. Pada kuartal pertama di tahun 2005, terdapat banyak sentimen negatif yang terjadi pada Bursa Efek Jakarta, 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. Adanya kebijakan dari Bank sentral Amerika yang menaikkan suku bunga *The Fed Funds* juga memberikan sentimen negatif. 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 Jakarta, sehingga hampir semua harga sekuritas mengalami penurunan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return saham harian pada Bursa Efek Jakarta tahun 2005. Hal ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week effect* di Bursa Efek Jakarta, dimana return terendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari Selasa. Hasil empiris ini juga memberikan bukti bahwa terjadi *Monday Effect* pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005. Fenomena *week four effect* juga berhasil ditemukan pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005, dimana return negatif signifikan terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap akhir bulan. Namun penelitian ini tidak berhasil menemukan bukti terjadinya adanya *Rogalski Effect* pada bulan April di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah terletak pada periode penelitian, periode yang digunakan penulis hanyalah satu tahun yaitu mulai Januari – Desember 2005 sehingga tidak dapat diamati pengaruh variasi antar waktunya. Penggunaan periode yang lebih panjang disarankan untuk penelitian selanjutnya.

Selain itu variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada return realisasi, sedangkan pada pasar modal ada banyak variabel yang dapat digunakan seperti *Abnormal return*, volume perdagangan harian, jumlah permintaan dan penawaran (*bid/offer*). Dengan demikian untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel-variabel yang berbeda dari penelitian ini, seperti misalnya menguji pengaruh hari perdagangan dan *Monday Effect* terhadap *Abnormal Return*, atau penggunaan variabel yang lain seperti volume perdagangan harian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abraham A., and David L.Ikenberry. 1994. "The Individual Investor and the weekend effect", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 20 : 263-277
- Cahyaningdyah, Dwi 2005. "Analisa Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 20, No.2: 175-186
- Damodaran, Aswath. 1996. *Invesment Valuation*. New York: John Wiley and Sons. Inc.
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. BPFE, Yogyakarta.
- Hendi Fakhruddin dan Tjiptono Darmadji. 2001. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat.

- Kamaludin. 2004. "Calender And Daily Information Effect In Jakarta Stock Exchange". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Th XIV, No.3: 273-292.
- Lakonishok, Josef dan Edwin Maberly.1990. "The Week Effect : Trading Pattern of Individual and Institutional Investor", *Journal of Finance*. Vol.45.
- Usman, Marzuki dan Riphath Singgih. 1997. *Pengertian Pasar Modal*. Jakarta: Institute Bankir Indonesia.
- 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.
- 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.