

**MODEL EFISIENSI PASAR:
SEBUAH STUDI PENGARUH MUSIMAN DI BEI EMITEN LQ 45 TAHUN 2010-2012**

Dr.(CD). Syahril Djaddang ,Ak.,M.Si, C.A.¹

Indah Masri, Ak., M.Si,C.A.²

Riska Yustisiana, SE., MBA., AFF.WM

Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Pancasila

ABSTRACT

There is seasonal anomaly or calendar effect in financial markets called the Monday effect, week four effect and rogalsky effect. The presence of these anomalies violates the weak form of market efficiency because stock returns are not random, but are predictable based on certain calendar effects. The objective of this research is to empirically re-examine the seasonal anomaly. The sample used in this study are the Indonesian Stock Exchange Emiten LQ 45 Tahun 2010 – 2012. The major conclusion of this study is that seasional anomally like Monday effect, week four effect and rogalsky effect are not significantly for the sample Indonesian Stock Exchange Emiten LQ 45 Tahun 2010 – 2012. The results of this study indicate that the occurrence of anomalies in market efficiency IDX is evidence that seems inconsistent with the theory of the efficient market hypothesis (EMH) in which all the information in the stock market absorbed by market participants such as, Investor, the Issuer and the Guarantor influenced the effects of different trade for example, the effects of seasonal / calendar, resulting in the phenomenon of effect Thursday.

Keywords: *Seasonal anomaly or calendar effect, Monday effect, Week four effect and Rogalsky effect*

1. PENDAHULUAN

Indonesia adalah negara berkembang yang besar dengan populasi dan ukuran pasar yang besar. Dengan reformasi ekonomi Indonesia. Fakta mengatakan bahwa pasar di Indonesia sangat sukses untuk menarik perhatian besar investor dari seluruh dunia. Untuk mempercepat kapitalisasi pasar, pemerintah Indonesia mulai mendirikan bursa dari tahun 1990an.

Selama pengembangan pasar bursa Indonesia, peneliti telah mencoba untuk menemukan apakah pasar saham Indonesia efisien atau tidak. Jika pasar tidak efisien, maka akan ada beberapa anomali efisiensi pasar dan investor bisa mendapatkan beberapa *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang direncanakan dengan baik di pasar. Anomali efisiensi pasar bertentangan dengan hipotesis pasar yang efisien (EMH). Hal ini dipercaya

¹ syahrildjaddang@rocketmail.com

² Indah_masri@yahoo.com

bahwa ada beberapa *abnormal return* dapat menggali pasar saham. Salah satu fenomena anomali yang dibahas adalah efek musiman. Kadang-kadang kita juga menyebutnya efek kalender, misalnya, efek hari minggu, efek Januari, efek semi-bulan. *Ritter* menunjukkan bahwa rasio pembelian dan penjualan saham dengan investor individu mencapai posisi terendah tahunan pada akhir Desember dan tahunan yang tinggi pada awal Januari. Efek hari minggu menunjukkan bahwa return saham umumnya rendah pada hari Senin dan tertinggi pada hari Rabu dan Jumat. Efek semi-bulan menunjukkan bahwa return saham pada paruh bulan pertama lebih tinggi dibandingkan paruh bulan kedua.

Studi anomali efisiensi pasar. Apakah itu menarik untuk memiliki studi tentang anomali efisiensi pasar di pasar saham Indonesia? Sebelum pindah, kami ingin untuk melihat lebih lanjut ke pasar saham Indonesia. Indonesia adalah pasar yang berkembang luar biasa. Dulu ada 2 bursa efek di Indonesia, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, saat ini dilebur menjadi BEI dan diperiksa di bawah Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Mitigasi berbagai perilaku ketidakberaturan akan penyimpangan yang bisa dikenali di pasar modal. Ketidakberaturan ini secara terus menerus hadir dan telah memberikan dampak yang cukup besar yang disebut sebagai anomali pasar (*market anomalies*). Dalam keadaan anomali pasar, hasil yang ditimbulkan akan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar modal yang efisien. Selain itu, perdebatan tentang pasar yang efisien masih terjadi sampai saat ini, disatu sisi banyak penelitian yang mengemukakan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien, tapi disisi lain muncul sejumlah penelitian yang mengemukakan adanya anomali pasar yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien.

Likuiditas suatu saham dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan bisa saja berubah-ubah. Hal ini akan mengakibatkan keputusan menjual atau membeli atas suatu investasi 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. Sebuah wilayah yang menarik dari penelitian yang berkaitan dengan pengembalian pasar saham adalah adanya anomali kalender. Dalam beberapa tahun terakhir pengujian untuk anomali pasar terhadap return saham telah menjadi bidang penelitian aktif di bidang keuangan empiris. Efek anomali kalender pada keuntungan di pasar keuangan, di mana siklus didasarkan pada kalender. Anomali kalender yang paling penting adalah efek Januari dan efek hari minggu. Pengaruh Januari (juga dikenal sebagai *turn-of-the-year effects* atau anomali Januari) pertama kali diamati oleh Keim [1983].

Adanya penelitian mengenai pola perubahan *return* saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang beragam. Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai

perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa GAP yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham. GAP tersebut diantaranya adalah *Seasonality Effect*, *Week Four Effect*, dan *Rogalsky Effect*. Penelitian tentang *Monday Effect* yang dilakukan oleh Antariksa (2005) serta Iramani dan Ansyori (2006) berhasil membuktikan bahwa terdapat *return* hari Senin yang negatif secara signifikan dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Hal ini membuktikan bahwa terjadi *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian yang dilakukan Anggita Dewi (2010) menemukan bahwa rata-rata *return* saham hari Senin selain minggu keempat lebih rendah atau cenderung negatif di bandingkan dengan rata-rata *return* saham Senin pada minggu keempat. Dengan kata lain *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 tidak terkonsentrasi pada hari Senin minggu terakhir setiap bulannya (tidak terjadi fenomena *Week Four Effect*). Berbeda dengan penelitian Iramani dan Ansyori (2006) juga berhasil menemukan bahwa *Week Four Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005. Hasil temuan mendukung teori *Week Four Effect* yang menyatakan bahwa *return* hari Senin pada minggu terakhir setiap bulannya adalah negatif signifikan. Akan tetapi, adanya fenomena *Week Four Effect* tidak berhasil dibuktikan oleh Octavianus (2009).

Cahyaningdyah (2005) dalam Iramani dan Ansyori (2006) melakukan penelitian mengenai fenomena *Rogalsky Effect*. Dalam penelitian tersebut berhasil ditemukan adanya fenomena *Rogalsky Effect* pada bulan April. 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. Akan tetapi, penelitian lanjutan yang dilakukan oleh Octavianus (2009) tidak menemukan adanya *Rogalsky effect* di Bursa Efek Indonesia. Adanya argumentasi mengenai pola dan fenomena efek musiman/kalender erhadap *return* saham yang dihasilkan oleh penelitian-penelitian terdahulu di Bursa Efek Indonesia menjadikan peneliti tertarik untuk meneliti mengenai **Anomali Efisiensi Pasar Sebuah studi Pengaruh MusimanCalendar di Bursa Efek Indonesia Emiten LQ 45 Tahun 2010-2012** (*Market Efficiency Anomalies A study of Seasonality/Calendar Effects on the Indonesian Stock Exchange Emiten LQ 45 Tahun 2010 – 2012*)

2. KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

2.1. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Investor membeli sekuritas di pasar yang efisien harus mengharapkan untuk mendapatkan tingkat pengembalian keseimbangan. Bentuk hipotesis yang lemah dalam EMH menyatakan bahwa harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah harga masa lalu. Bentuk semi-kuat hipotesis menyatakan bahwa harga saham sudah mencerminkan semua informasi publik yang tersedia. Bentuk hipotesis yang kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan termasuk informasi orang dalam (Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J., 2002 ;359) dalam Siqi Guo dan Zhiqiang Wang (2007). Suatu pasar dikatakan efisien apabila harga saham yang dijual telah menunjukkan semua informasi yang ada sehingga tidak terbias menjadi terlalu murah atau terlalu mahal. Perubahan harga di masa mendatang hanya tergantung dari datangnya informasi baru di masa mendatang yang tidak diketahui sebelumnya. Perubahan harga terjadi dengan sangat cepat sehingga tidak memungkinkan untuk dieksploitasi. Karena informasi baru datangnya tidak dapat diduga, maka perubahan harga pun tidak dapat diduga.

2.2. Anomali Efisiensi Pasar (*Efficiency Market Anomalies*)

Ketika berbicara tentang efisiensi pasar, teori *random walk* biasanya disebutkan. Yang pertama yang menemukan model random walk adalah Kendall, ketika memeriksa 22 saham Inggris dan seri harga komoditas, ia sengaja mendapat kesimpulan bahwa " dalam serangkaian harga yang diamati pada interval cukup dekat perubahan acak begitu besar untuk setiap efektivitas sistematis yang mungkin ada. Temuan ini bernama *random walk theory*, yang sangat terkenal dan merupakan dasar dari studi efisiensi pasar. Ketika orang-orang memiliki pemahaman yang sangat baik informasi harga pasar, mereka mulai menggunakan model *random walk* untuk menguji hipotesis pasar yang efisien. Samuelson membuktikan " Di pasar yang kompetitif ada pembeli untuk setiap penjual. Jika seseorang bisa yakin bahwa harga bisa naik, itu akan sudah meningkat", yang mendukung sepenuhnya bahwa harga pasar tidak dapat diprediksi dan mengikuti fluktuasi acak. Mendasarkan pada studi Fama Samuelson (1970) teori keuangan hipotesis pasar yang efisien ini adalah menjadi dasar dari penelitian efisiensi pasar.

Anomali efisiensi pasar adalah bukti yang tampaknya tidak konsisten dengan hipotesis pasar yang efisien, misalnya, efek musiman, dan rasio *book-to-market*, *price to earning ratio*, pasca-pengumuman *earnings drift* dan efek perusahaan kecil. Ada beberapa studi penting yang kita harus menyebutkan di sini. Basu (1972) telah menggunakan P/E (*Price earning ratio*) untuk menguji efisiensi pasar, dia berasumsi bahwa efek P rendah / E bisa lebih tinggi pada P/E rasio surat berharga.

Akhirnya Basu menarik kesimpulan bahwa "Pada rata-rata informasi yang tersirat dalam P/E rasio tidak sepenuhnya tercermin pada harga sekuritas dengan cara seperti hipotesis pasar yang efisien. Sebaliknya, tampaknya bahwa selama periode penelitian, bertahan di NYSE, dan surat berharga dengan berbagai P/E, rata-rata, yang tidak tepat harga satu sama lain ", solusi dari Basu dalam arti bertentangan dengan Fama dalam EMH, karena tes ini cukup valid. Bola (1978) mendokumentasikan bahwa laba pasca - pengumuman terdiri pengembalian yang berlebihan. Jika informasi publik yang baik, maka itu tidak konsisten dengan efisiensi pasar . Anomali ini bernama pasca - pengumuman produktif melayang.

Beberapa peneliti berhasil menemukan anomali-anomali yang menyebabkan seseorang bisa memperoleh *abnormal return* dari strategi perdagangannya, bahkan hanya dengan memanfaatkan informasi harga historis, yang dikenal dengan efek kalender. Seorang investor bisa memperoleh *abnormal return* dengan menunda penjualan atau pembelian sekuritas pada hari tertentu, bulan tertentu, atau tanggal tertentu. Dalam Iramani dan Anshori (2006:64), anomali pasar efisien ada tiga macam yaitu *Monday Effects*, *Week Four Effects*, dan *Rogalsky Effects*. Sedangkan menurut Syahril (2012) anomali efisien pasar ada empat macam yaitu *Monday Effects*, *Week Four Effects*, *Rogalsky Effects* dan *Calendar/Seasonality Effects*.

1. *Calendar Effects* (Efek kalender)

Siqi Guo dan Zhiqiang Wang (2007) mengekspresikan tentang efek musiman juga disebut efek kalender. Arti kata-kata, itu adalah tentang waktu. Sebenarnya, efek hari kalender yang meliputi banyak efek yang berhubungan dengan waktu adalah salah satu pola utama dari anomali efisiensi pasar. **Efek hari musiman disebut juga efek hari kalender meliputi: January effect, efek hari minggu, efek tahunan, efek bulanan, efek liburan, Thursday efek, Monday efek, efek Weekend, pergantian tahun dll.**

Efek hari minggu (juga dikenal sebagai akhir pekan effect) mengacu pada kecenderungan saham menunjukkan relatif keuntungan yang besar pada hari Jumat dibandingkan dengan pada hari Senin.

2. *Week Four Effect*

Week Four Effect merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya.

3. *Rogalsky Effect*

Rogalsky Effect merupakan salah satu bentuk penyimpangan terhadap hipotesis pasar efisien. Fenomena ini berbicara mengenai hubungan yang menarik antara anomali tingkat *return* saham pada hari Senin dengan suatu bulan tertentu, dimana *return* saham pada hari Senin yang cenderung negatif menghilang pada bulan tertentu. *Rogalsky Effect* pertama kali ditemukan oleh seorang peneliti bernama Rogalski pada tahun 1984. *Rogalsky Effect* bisa diartikan sebagai

suatu fenomena dimana *return* negatif yang biasanya terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan pada bulan – bulan yang lain.

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 pendapatan 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 Darmaji 2001).

2.3. Penelitian-Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh anomali hari perdagangan terhadap *return* saham harian di pasar modal. Hasil – hasil penelitian tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Hipotesis	Hasil Penelitian
1.	Antariksa Budileksmana (2005)	<p>H₁ : <i>Return</i> di BEJ pada hari senin berbeda dengan <i>return</i> pada hari – hari lainnya.</p> <p>H₂ : <i>Return</i> yang terendah pada hari senin di BEJ terkonsentrasi pada senin dua minggu terakhir setiap bulannya.</p> <p>H₃ : <i>Return</i> pada hari senin di BEJ dipengaruhi oleh terjadinya <i>return</i></p>	<p>– Menunjukkan bahwa terdapat <i>return</i> hari senin yang negatif secara signifikan dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Hal ini membuktikan bahwa terjadi <i>Monday effect</i> di BEJ selama periode sampel 1999-2004.</p> <p>– <i>Monday effect</i> tidak terkonsentrasi pada hari senin dua minggu terakhir setiap bulannya. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa senin minggu kedua mempunyai <i>return</i> yang paling rendah dibandingkan <i>return</i> pada minggu-minggu lainnya.</p>

		<p>pada hari jumat sebelumnya.</p> <p>H₄ : Koefisien dalam hubungan struktural tidak sama sepanjang waktu dari pengamatan data.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Return</i> pada hari senin tidak random, dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari jumat minggu sebelumnya. - Munculnya gejala <i>Monday effect</i> di BEJ tidak stabil dan bervariasi dari tahun ke tahun sepanjang periode 1999-2004.
2.	Iramani, dan Ansyori Mahdi (2006)	<p>H₁ : Diduga terjadi <i>Monday Effect</i> di BEJ.</p> <p>H₂ : Diduga terjadi <i>Week Four Effect</i> di BEJ.</p> <p>H₃ : Diduga terjadi <i>Rogalski Effect</i> di BEJ.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Rata – rata <i>return</i> pada hari senin memiliki resiko tertinggi dibandingkn hari perdagangan lainnya. Penelitian ini membuktikan bahwa rata-rata <i>return</i> terendah terjadi pada hari senin dengan nilai negatif sebesar -0.4994% (terjadi fenomena <i>Monday effect</i>). - Membuktikan bahwa <i>Week Four Effect</i> terjadi di BEJ pada tahun 2005. Hasil temuan mendukung teori <i>Week Four Effect</i> yang menyatakan bahwa return pada hari senin pada minggu terakhir setiap bulannya adalah negatif signifikan. - Pada penelitian kali ini, penulis tidak menemukan adanya <i>Rogalski Effect</i> pada bulan April untuk periode pengamatan bulan Januari-Desember 2005.
3.	Edi Supriyono dan Wibi	<p>H₁ : Hari perdagangan saham berpengaruh secara</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Menunjukkan adanya pengaruh hari perdagangan terhadap

	Wibowo (2008)	<p>signifikan terhadap <i>return</i> saham harian di BEJ.</p> <p>H₂ : <i>Return</i> hari senin minggu keempat dan kelima negatif.</p> <p>H₃ : <i>Return</i> negatif pada hari senin didahului oleh adanya <i>return</i> negatif pada hari jumat minggu sebelumnya.</p>	<p><i>return</i> harian di BEJ selama periode tahun 2006.</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Return</i> senin yang negatif hanya terkonsentrasi pada senin minggu keempat dan kelima tidak berhasil dibuktikan di BEJ pada tahun 2006. - Menunjukkan bahwa <i>return</i> pasar di BEJ pada hari senin adalah <i>random</i> dan tidak dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari jumat minggu sebelumnya.
4.	Octavianus Pandiangan (2009)	<p>H₁ : Terjadi efek hari perdagangan (<i>The Day of Week Effect</i>) <i>return</i> saham di BEI pada tahun 2008.</p> <p>H₂ : Terjadi efek minggu keempat (<i>Week Four Effect</i>) <i>return</i> saham di BEI pada tahun 2008.</p> <p>H₃ : Terjadi <i>Rogalski Effect</i> <i>return</i> saham di BEI pada tahun 2008.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Hasil uji yang dilakukan terhadap efek hari perdagangan (<i>The Day of Week Effect</i>) <i>return</i> saham hari perdagangan pada tahun 2008 di BEI. - Hasil uji <i>One sample t_{test}</i> untuk membuktikan efek minggu keempat (<i>Week Four Effect</i>) <i>return</i> saham di BEI pada tahun 2008 tidak terbukti terjadi. - Hasil uji <i>independent sample t_{test}</i> membuktikan <i>Rogalski Effect</i> <i>return</i> saham di BEI pada tahun 2008 tidak terjadi. - <i>Monday Effect</i> di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 tidak terkonsentrasi pada hari Senin minggu terakhir setiap bulannya (tidak terjadi fenomena <i>Week Four Effect</i>).
5.	Anggita Dewi (2010)	H1: <i>Return</i> Saham pada hari Senin cenderung lebih rendah	

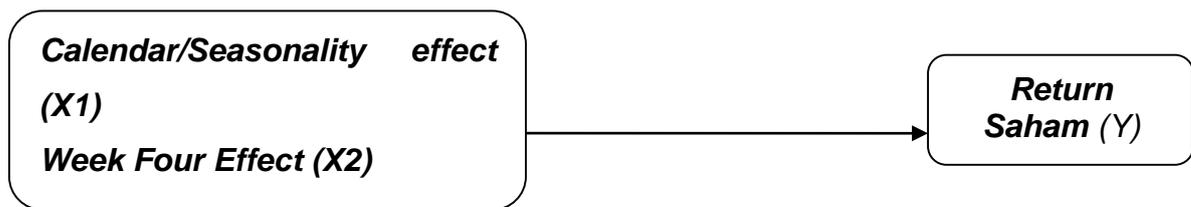
		<p>dibandingkan hari lainnya (<i>Monday Effect</i>).</p> <p>H₂ : <i>Monday Effect</i> hanya terjadi pada hari Senin minggu keempat setiap bulannya (<i>Week Four Effect</i>).</p> <p>H₃ : <i>Monday Effect</i> menghilang pada bulan April (<i>Rogalsky Effect</i>).</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Peneliti menemukan rata-rata <i>return</i> saham terendah terjadi pada hari Jumat, nilai negatif sebesar -0.001268 dan rata-rata <i>return</i> saham tertinggi terjadi pada hari Rabu dengan nilai positif sebesar 0.005238 (tidak terjadi fenomena <i>Monday Effect</i>). - Penulis tidak menemukan adanya fenomena <i>Week Four Effect</i> dan <i>Rogalsky Effect</i> untuk periode pengamatan tahun 2010.
6	Siqi Guo Zhiqiang Wang (2007)	<p><i>Market efficiency anomalies</i></p> <p><i>A study of seasonality effect on the Chinese stock exchange</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Hasil menunjukkan bahwa anomali musiman seperti efek hari minggu, efek positif bulan Maret , dan efek negatif bulan Juli ada di pasar saham Cina. - Sedangkan efek semi-bulan tidak terjadi secara signifikan, tetapi efek musiman yang ada tidak terus-menerus terjadi. Di atas menunjukkan bahwa pasar saham Cina belum sepenuhnya efisien.
7	Phaisarn Sutheebanjard and Wichian Premchaiswadi (2010)	<p><i>Analysis of Calendar Effects: Day-of-the-Week Effect on the Stock Exchange of Thailand (SET)</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Menurut Efisien Hipotesis Pasar (EMH), ini adalah abnormal return yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan strategi investasi dan manajemen portofolio. - Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa day-of-

			<p>the-week memiliki dampak yang signifikan pada indeks SET dengan persen tertinggi kesalahan prediksi pada hari Senin dan persen terendah dari kesalahan prediksi pada hari Jumat .</p>
--	--	--	--

2.4. Kerangka Penelitian

Penelitian ini bertujuan menguji dan memverifikasi kembali anomali efek *Calendar/Seasonality* dan return saham. Adapun kerangka penelitian teoritis ini sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian Teoritis



2.5. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan analisis dan studi empiris terdahulu yang dijelaskan di atas, maka hipotesis dari penelitian ini antara lain :

2.5.1. Calendar Effects

Kalender efek anomali siklus pada keuntungan di pasar keuangan, di mana siklus didasarkan pada kalender. Anomali kalender yang paling penting adalah efek Januari dan hari minggu efek. Pengaruh Januari (juga dikenal sebagai *turn-of-the-year effects* atau anomali Januari) pertama kali diamati oleh Keim [1983].

Antariksa Budileksmana (2005) 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 mengungkapkan bahwa *Monday effect* tidak terkonsentrasi pada hari senin dua minggu terakhir setiap bulannya. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa senin minggu kedua mempunyai *return* yang paling rendah dibandingkan *return* pada minggu-minggu lainnya. *Return* pada hari senin tidak random, dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari jumat minggu sebelumnya. Munculnya gejala

Monday effect di BEJ tidak stabil dan bervariasi dari tahun ke tahun sepanjang periode 1999-2004. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesa 1 adalah:

H₁ : *Return* Saham pada hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan hari lainnya (*Seasonality/Calender Effects*).

2.5.2. Week Four Effect.

Iramani, dan Ansyori Mahdi (2006) Penelitian ini membuktikan bahwa rata-rata *return* terendah terjadi pada hari senin dengan nilai negatif sebesar -0.4994% (terjadi fenomena *Monday effect*). Membuktikan bahwa *Week Four Effect* terjadi di BEJ 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. Anggita Dewi (2010) *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 tidak terkonsentrasi pada hari Senin minggu terakhir setiap bulannya (tidak terjadi fenomena *Week Four Effect*). Octavianus Pandiangan (2009) Hasil uji *One sample t_{test}* untuk membuktikan efek minggu keempat (*Week Four Effect*) *return* saham di BEI pada tahun 2008 tidak terbukti terjadi.

Selama periode penelitian terdapat hari perdagangan yang memiliki pengaruh (*effect*) yang signifikan terhadap *return* saham di BEJ. *Return* senin yang negatif hanya terkonsentrasi pada senin minggu keempat dan kelima tidak berhasil dibuktikan di BEJ pada tahun 2006. Menunjukkan bahwa *return* pasar di BEJ pada hari senin adalah *random* dan tidak dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari jumat minggu sebelumnya. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesa 2 adalah:

H₂ : *Seasonality/Calanderv Effects* hanya terjadi pada hari senin minggu keempat setiap bulannya (*Week Four Effect*).

2.5.3. Seasonality/Calander Effects menghilang pada bulan April (Rogalsky Effect).

Hasil uji yang dilakukan terhadap efek hari perdagangan (*The Day of Week Effect*) *return* saham dengan menggunakan ANOVA ternyata tidak membuktikan terjadinya efek hari perdagangan *return* saham pada tahun 2008 di BEI. Hasil uji *independent sample t_{test}* untuk membuktikan *Rogalski Effect return* saham di BEI pada tahun 2008 tidak terjadi. Pada penelitian kali ini, penulis tidak menemukan adanya *Rogalski Effect* pada bulan April untuk periode pengamatan bulan Januari-Desember 2010 dimana periode tersebut berbeda dengan periode penelitian Cahyaningdyah yang dilakukan pada periode 2001-2003. Menunjukkan adanya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* harian di BEJ selama periode tahun 2006.

Penguji tidak berhasil menemukan bahwa *return* negatif yang terjadi pada hari Senin menghilang pada bulan bulan April. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesa 3 adalah:

H_3 : *Seasonality/Calendar Effect* menghilang pada bulan April (*Rogalsky Effect*).

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian komparatif yaitu untuk mengetahui perbedaan *return* saham pada setiap hari perdagangan dan musiman/kalender. Pengujian penelitian ini menggunakan uji beda yang bertujuan untuk mencari perbedaan antara dua sampel data atau lebih.

3.2. Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Variabel dependent yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham yang merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukan. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi yang berupa *capital gain (loss)* yang diberi symbol R_t . *Return* saham pada penelitian ini dibatasi oleh *return* saham yang dihitung dari data-data tingkat pengembalian saham yang dihitung setiap harinya. Perhitungan *return* saham harian adalah :

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

Dimana :

R_t = *Return* rata-rata saham LQ45 pada periode ke-t

P_t = Harga rata-rata saham LQ45 periode pengamatan

P_{t-1} = Harga rata-rata saham LQ45 periode sebelum pengamatan

Variabel Independent Musiman/kalender yang paling penting adalah **efek Januari dan hari minggu**. Pengaruh Januari (juga dikenal sebagai *turn-of-the-year effects* atau anomali Januari) pertama kali diamati oleh Keim [1983]. **Variabel independen *Week four effect*** pada *return* hari senin minggu terakhir setiap bulannya dan ***Rogalski Effect*** pada bulan April untuk periode pengamatan bulan Januari-Desember 2010-2012.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui penelitian kepustakaan (*library research*) yaitu dengan cara membaca, mempelajari dan menelaah literatur lain yang berkaitan dengan penelitian. Data mengenai harga saham harian selama tahun 2010 - 2012 dan daftar perusahaan yang listing di LQ-45 tahun 2010-2012 diperoleh dari sumber <http://finance.yahoo.com> dan www.idx.co.id.

3.4. Metode Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sebagai saham LQ-45 selama tahun 2010- 2012. Hal ini dilakukan untuk menghindari bias dengan adanya saham tidur atau saham yang tidak diperdagangkan pada waktu tertentu. Selain itu, saham LQ-45 memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan-perusahaan yang konsisten terdaftar dalam LQ-45 pada tahun 2010-2012 dan memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti.
2. Periode penelitian ini adalah bulan Januari sampai dengan Desember 2010-2012. Penelitian ini tidak memperhitungkan adanya tanggal merah. Jika ada hari Senin jatuh pada hari libur, maka hari Senin tersebut tidak masuk dalam perhitungan data statistik, dan hari Selasa tidak menggantikan hari Senin tersebut (hari perdagangan sesuai kalender bursa).
3. Data harga saham yang digunakan adalah harga saham harian ketika penutupan.

Berdasarkan karakteristik penarikan sampel, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 29 perusahaan yang konsisten masuk dalam LQ-45 selama tahun 2010-2012. Adapun sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 3.1

Tabel 3.1

Daftar Emiten LQ-45 yang Konsisten Selama Tahun 2010-2012

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
10	BUMI	Bumi Resources Tbk.

11	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
12	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
13	GGRM	Gudang Garam Tbk.
14	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
16	INDY	Indika Energy Tbk.
17	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
21	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
22	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
23	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
24	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk. / Semen Indonesia (Persero) Tbk
26	TINS	Timah (Persero) Tbk.
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
28	UNTR	United Tractors Tbk.
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.5.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan suatu metode dimana data-data yang dikumpulkan dan dikelompokkan kemudian dianalisis dan diinterpretasikan secara objektif sehingga memberikan informasi dan gambaran mengenai topik yang dibahas.

3.5.2. Uji Hipotesis

3.5.2.1. Uji F ANOVA

Analisis *One Way ANOVA* adalah suatu metode untuk menguraikan keragaman total data menjadi komponen-komponen yang mengukur berbagai sumber keragaman. Secara aplikatif, *ANOVA* digunakan untuk menguji rata-rata lebih dari dua sampel berbeda secara signifikan atau tidak. Pengujian pertama mengenai fenomena *Monday Effect* dimana diduga *return* saham terendah terjadi di hari Senin dibandingkan dengan

hari lainnya dapat diuji menggunakan *One Way ANOVA*. Pada penelitian ini digunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha=5\%$, dimana suatu model dianggap signifikan F jika memiliki nilai $\alpha<5\%$.

$$H_0 : \mu_{sn}=\mu_{sl}=\mu_{rb}=\mu_{km}=\mu_{jm}$$

$$H_1 : \mu_{sn}\neq\mu_{sl}\neq\mu_{rb}\neq\mu_{km}\neq\mu_{jm}$$

Dasar pengambilan keputusan :

- a. $F_{hitung} < F_{tabel}$, H_0 diterima berarti tidak ada perbedaan yang nyata antara rata-rata *return* saham dari kelima hari perdagangan.
- b. $F_{hitung} > F_{tabel}$, H_0 ditolak atau H_1 diterima berarti ada perbedaan yang nyata antara rata-rata *return* saham dari kelima hari perdagangan.

3.5.2.2. Uji t

- a. Pengujian hipotesis kedua yaitu menguji hipotesis bahwa terjadi *Week Four Effect* di Bursa Efek Indonesia. Untuk pengujian bahwa terjadi *Week Four Effect* maka digunakan uji *Independent Sample T_{test}* satu sisi kanan dimana :

$$H_0 = \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1 = \mu_1 > \mu_2$$

μ_1 = rata-rata *return* Senin selain minggu terakhir

μ_2 = rata-rata *return* Senin minggu terakhir

Dasar pengambilan keputusan :

- 1) Hipotesis diterima apabila nilai t hitung $\leq t_{0.05;df}$, maka artinya H_0 tidak dapat ditolak karena tidak terjadi *Week Four Effect* di Bursa Efek Indonesia.
 - 2) Hipotesis ditolak apabila nilai t hitung $> t_{0.05;df}$, maka artinya H_0 di tolak karena terjadi *Week Four Effect* di Bursa Efek Indonesia.
- b. Pengujian hipotesis ketiga mengenai *Rogalsky Effect* juga menggunakan uji *Independent Sample T_{test}* satu sisi kanan dimana :

$$H_0 = \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1 = \mu_1 > \mu_2$$

μ_1 = rata-rata *return* Senin pada bulan April

μ_2 = rata-rata *return* Senin pada bulan selain April

Dasar pengambilan keputusan :

- 1) Hipotesis diterima apabila nilai t hitung $\leq t_{0.05;df}$, maka artinya H_0 tidak dapat ditolak karena tidak terjadi *Rogalsky Effect* di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Hipotesis ditolak apabila nilai t hitung $> t_{0.05;df}$, maka artinya H_0 di tolak karena terjadi *Rogalsky Effect* di Bursa Efek Indonesia.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.5. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu metode dimana data-data yang dikumpulkan dan dikelompokkan kemudian dianalisis dan diinterpretasikan secara objektif sehingga memberikan informasi dan gambaran mengenai topik yang dibahas. Statistik deskriptif disajikan pada tabel 4.1

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif *Return* Rata-rata Saham Harian

Hari	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
Senin	143	-0.00072	-0.05831	0.13943	0.01899
Selasa	146	0.00074	-0.08712	0.04764	0.01479
Rabu	149	0.00379	-0.04260	0.09566	0.01609
Kamis	147	-0.00087	-0.08887	0.05337	0.01452
Jumat	140	0.00036	-0.05008	0.03956	0.01508
Total	725				

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Menggunakan SPSS 21

Berdasarkan hasil analisis data pengamatan terhadap 29 perusahaan LQ-45 selama tahun 2010-2012 menunjukkan bahwa :

- Terdapat sebanyak 143 *return* saham rata-rata hari Senin pada emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 dengan rata-rata (*mean*) *return* saham negatif sebesar -0.00072 . *Return* saham hari Senin terkecil (*minimum*) sebesar -0.05831 dan *return* saham hari Senin terbesar (*maximum*) sebesar 0.13943. Dimana *return* saham hari Senin memiliki standard deviasi (variasi sebaran data) sebesar 0.01899 yang lebih besar daripada nilai *mean* menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan. *Return* saham hari Senin memiliki standard deviasi terbesar dibandingkan dengan standard deviasi hari lainnya, hal ini dapat dijelaskan bahwa sebaran data yang dimiliki *return* saham pada hari Senin lebih besar dibandingkan sebaran data yang dimiliki *return* saham pada hari lainnya sehingga dapat dikatakan *return* saham pada hari Senin lebih bervariasi.
- Terdapat sebanyak 146 *return* saham rata-rata hari Selasa pada emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 dengan rata-rata (*mean*) *return* saham positif sebesar 0.00074. *Return* saham hari Selasa terkecil (*minimum*) sebesar -0.08712 dan *return* saham hari Selasa terbesar

- (*maximum*) sebesar 0.04764. Dimana *return* saham hari Selasa memiliki standard deviasi (variasi sebaran data) sebesar 0.01479 yang lebih besar daripada nilai *mean* menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.
- c. Terdapat sebanyak 149 *return* saham rata-rata hari Rabu pada emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 dengan rata-rata (*mean*) *return* saham positif sebesar 0.00379 yang merupakan rata-rata *return* saham tertinggi jika dibandingkan dengan rata-rata *return* saham hari lainnya. *Return* saham hari Rabu terkecil (*minimum*) sebesar -0.04260 dan *return* saham hari Rabu terbesar (*maximum*) sebesar 0.09566. Dimana *return* saham hari Rabu memiliki standard deviasi (variasi sebaran data) sebesar 0.01609 lebih besar daripada nilai *mean* yang menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.
- d. Terdapat sebanyak 147 *return* saham rata-rata hari Kamis pada emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 dengan rata-rata (*mean*) *return* saham negatif sebesar -0.00087 yang merupakan rata-rata *return* saham terendah jika dibandingkan dengan rata-rata *return* saham hari lainnya. *Return* saham hari Kamis terkecil (*minimum*) sebesar -0.08887 dan *return* saham hari Kamis terbesar (*maximum*) sebesar 0.05337. Dimana *return* saham hari Kamis memiliki standard deviasi (variasi sebaran data) sebesar 0.01452 lebih besar daripada nilai *mean* yang menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan. *Return* saham hari Kamis juga memiliki standard deviasi terendah dibandingkan dengan standard deviasi hari lainnya, hal ini dapat dijelaskan bahwa sebaran data yang dimiliki *return* saham pada hari Kamis lebih kecil dibandingkan sebaran data yang dimiliki *return* saham pada hari lainnya sehingga dapat dikatakan *return* saham pada hari Kamis kurang bervariasi daripada variasi *return* saham pada hari lainnya.
- e. Terdapat sebanyak 140 *return* saham rata-rata hari Jumat pada emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 dengan rata-rata (*mean*) *return* saham positif sebesar 0.00036. *Return* saham hari Jumat terkecil (*minimum*) sebesar -0.05008 dan *return* saham hari Jumat terbesar (*maximum*) sebesar 0.03956. Dimana *return* saham hari Jumat memiliki standard deviasi (variasi sebaran data) sebesar 0.01508 yang lebih besar daripada nilai *mean* menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.

Dari statistik deskriptif ini menunjukkan kesimpulan awal yang berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, bahwa rata-rata *return* saham terendah terjadi pada hari kamis bukan pada hari senin. Demikian juga dengan standar devisasinya yang menunjukkan nilai terendah daripada standar deviasi *return* saham hari yang lain yang berarti bahwa *return* saham hari kamis mempunyai variasi saham yang lebih rendah dibandingkan *return* saham hari lainnya. Untuk *return* saham hari senin, walaupun juga memiliki rata-rata *return* saham yang negatif tapi

mempunyai standar deviasi yang paling tinggi dibandingkan return saham hari lainnya menunjukkan bahwa return saham hari senin lebih bervariasi dibandingkan dengan return saham hari lainnya. Sedangkan untuk rata-rata return saham tertinggi terdapat pada hari rabu.

4.6. Pengujian Hipotesis

4.6.1. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terjadi fenomena *Seasonality/CalanderEffects* di perusahaan LQ-45 selama tahun 2010-2012, dimana diduga *return* saham terendah cenderung terjadi pada hari *Thursday*.

Pengujian hipotesis 1 dilakukan melalui uji *One Way Analysis of Variance*, dimana *Analysis of Variance* digunakan untuk membandingkan nilai rata-rata tiga atau lebih sampel (Imam Ghozali, 2009:64). Berikut ini disajikan hasil uji *Levene* pada tabel 4.2 dan hasil dari *test of between subjects effects* pada Tabel 4.3

Tabel 4.2

Levene's Test of Equality of Error Variances^a

Dependent Variable: RETURN SAHAM

Dependent

Variable: Return

F	df1	df2	Sig.
1.09480	4	720	0.35800

Tests the null hypothesis that the error variance of the dependent variable is equal across groups.

a. Design: Intercept + hari

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Menggunakan SPSS 21

Tabel 4.3

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Return Saham

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	0.002 ^a	4	0.001	2.050	0.086
Intercept	0.000	1	0.000	1.239	0.266
Hari	0.002	4	0.001	2.050	0.086
Error	0.184	720	0.000		
Total	0.186	725			
Corrected Total	0.186	724			

a. R Squared = .011 (Adjusted R Squared = .006)

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Menggunakan SPSS 21

Hasil uji *levene test* menunjukkan bahwa F test sebesar 1.09480 dan tidak signifikan pada 0.05 ($p > 0.05$) yang berarti kita dapat menolak Hipotesis nol yang menyatakan *variance* sama. Berarti asumsi ANOVA terpenuhi bahwa *variance* sama. Pada kasus ini, hasil uji *levene test* menunjukkan hasil probabilitas tidak signifikan yang berarti *variance* rata-rata *return* saham antar hari (Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat) adalah sama. Sedangkan output SPSS *tests of between subjects effects* memberikan hasil bahwa :

- a. Nilai F hitung sebesar 1.239 untuk *intercept* dan tidak signifikan pada 0.05
- b. Variabel Hari dengan nilai F sebesar 2.050 dan tidak signifikan pada 0.05, tetapi signifikan pada 0.10 yaitu signifikan pada 8,6 % atau 0.086

Oleh karena variabel Hari tidak signifikan pada 0.05 tetapi signifikan pada 0.10, maka dapat disimpulkan bahwa Variabilitas *return* saham 29 emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 berbeda dengan efek hari musiman/kalender pada tingkat signifikan 10% > 0.086 .

Tabel 4.4

Post Hoc Test Multiple Comparisons

Dependent Variable: RETURN SAHAM

Tukey HSD

(I)Hari	(J) Hari	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
Senin	Selasa	-0.0014648	0.0018787	0.936
	Rabu	-0.0045144	0.0018693	0.112
	Kamis	0.0001450	0.0018755	1.000
	Jumat	-0.0010890	0.0018985	0.979

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Menggunakan SPSS 21

Tabel 4.4 adalah pengujian *post hocs* yang menunjukkan rata-rata perbedaan (*mean difference*) masing-masing hari perdagangan *pada return* saham antar hari pada 29 emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012. Dimana rata-rata perbedaan *return* saham tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Rata-rata perbedaan *return* saham hari Senin dengan *return* saham hari Selasa yaitu sebesar -0.0014648 dan tidak signifikan pada 0.05 ($0.936 > 0.05$). Hal ini berarti tidak ada beda nyata antara rata-rata *return* saham hari Senin dengan rata-rata *return* saham hari Selasa.

- b. Rata-rata perbedaan *return* saham hari Senin dengan *return* saham hari Rabu yaitu sebesar -0.0045144 dan tidak signifikan pada 0.05 ($0.112 > 0.05$). Hal ini berarti tidak ada beda nyata nyata antara rata-rata *return* saham hari Senin dengan rata-rata *return* saham hari Rabu.
- c. Rata-rata perbedaan *return* saham hari Senin dengan *return* saham hari Kamis yaitu sebesar 0.0001450 dan tidak signifikan pada 0.05 ($1.000 > 0.05$). Hal ini berarti tidak ada beda nyata antara rata-rata *return* saham hari Senin dengan rata-rata *return* saham hari Kamis.
- d. Rata-rata perbedaan *return* saham hari Senin dengan *return* saham hari Jumat yaitu sebesar -0.0010890 dan tidak signifikan pada 0.05 ($0.979 > 0.05$). Hal ini berarti tidak ada beda nyata antara rata-rata *return* saham hari Senin dengan rata-rata *return* saham hari Jumat.

Berdasarkan pada hasil Tukey HSD dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan nyata rata-rata *return* saham LQ-45 selama tahun 2010-2012. Tingkat probabilitas signifikan menunjukkan nilai lebih besar dari 0.05 bahkan mendekati 1, kecuali untuk tingkat probabilitas rata-rata perbedaan *return* saham hari senin dengan *return* saham hari rabu yang menunjukkan probabilitas signifikan pada 11.2% yang menunjukkan adanya sedikit perbedaan nyata terletak pada hari Senin dengan Rabu, walaupun tidak signifikan pada 5%.

Ada beberapa alasan yang mengakibatkan terjadinya fenomena *Monday Effect*. Fenomena ini disebabkan adanya aksi *profit taking* yang dilakukan oleh para investor pada hari Jumat 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 (Iramani dan Asnyori, 2006).

Hasil pengujian *Multiple Comparison Tukey HSD* yang dilakukan oleh peneliti, menunjukkan bahwa tidak ada beda nyata antara rata-rata *return* saham hari Senin dengan rata-rata *return* saham hari lainnya. Walaupun tidak signifikan rata-rata *return* saham hari Senin dengan Rabu menunjukkan probabilitas 11.2%, dimana rata-rata *return* saham pada hari Rabu merupakan *return* saham yang tertinggi dibandingkan dengan hari lainnya. Dapat disimpulkan bahwa peneliti menemukan rata-rata *return* saham terendah terjadi pada hari kamis, dimana rata-rata *return* saham menunjukkan nilai negatif sebesar -0.00087 dan rata-rata *return* saham tertinggi terjadi pada hari Rabu dengan nilai positif sebesar 0.00379 (tidak terjadi fenomena

Monday Effect). Berbeda dengan hasil penelitian Iramani dan Ansyori (2006) yang menemukan *return* saham terendah pada hari Senin dan *return* saham tertinggi pada hari Selasa (terjadi Fenomena *Monday Effect*).

Hasil berbeda yang didapatkan oleh peneliti mungkin disebabkan oleh aksi *profit taking* yang dilakukan para investor pada hari Rabu, setelah menunjukkan rata-rata *return* saham meningkat. Aksi *profit taking* pada hari Rabu inilah yang menyebabkan terjadi *return* saham langsung negatif pada hari Kamis, berarti tidak terjadi *seasonality/calander effects* atau anomali efek pada hari minggu.

4.6.2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian kedua yaitu untuk membuktikan apakah rata-rata *return* saham hari Senin pada minggu keempat setiap bulannya cenderung lebih rendah dibandingkan *return* Senin selain minggu keempat.

Fenomena *Week Four Effect* ini biasanya 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. Penurunan harga inilah yang menyebabkan *return* Senin pada minggu keempat menjadi negatif. Hasil statistik deskriptif mengenai rata-rata *return* Senin pada minggu keempat dan selain minggu keempat dapat dilihat pada Tabel 4.5

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Week Four Effect
Group Statistics

Week-Four		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
return	1.00000	32	-0.0012991	0.01397714	0.00247083
	0.00000	111	-0.0005586	0.02025671	0.00192268

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Menggunakan SPSS 21

Tabel 4.5 menjelaskan bahwa :

- a. Terdapat 32 rata-rata *return* saham Senin minggu keempat pada emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 dengan nilai mean *return* saham sebesar -0.0012991 yang lebih negatif dibandingkan dengan rata-rata *return* saham senin selain minggu keempat yaitu sebesar -0.0005586.

- b. Rata-rata *return* saham pada Senin minggu keempat dan rata-rata *return* saham Senin selain minggu keempat memiliki standard deviasi (variasi sebaran data) lebih besar daripada nilai *mean* yang menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.

Untuk melakukan uji statistik penelitian ini menggunakan Uji *Independent Sample t-test*, apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel data tersebut. Dari Tabel 4.6 memberikan hasil mengenai perbedaan antara rata-rata *return* saham hari Senin minggu keempat dengan rata-rata *return* saham hari Senin selain minggu keempat pada 29 emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai F sebesar 0.349 dengan signifikansi sebesar 0.556 ($0.556 > 0.05$) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan varians yang tidak signifikan antar kedua sampel data (rata-rata *return* saham hari Senin minggu keempat dengan rata-rata *return* saham hari Senin selain minggu keempat) tersebut.
- b. Nilai t hitung *return* saham hari Senin minggu keempat adalah sebesar -0.194 dengan signifikansi sebesar 0.847 ($0.847 > 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham Senin pada minggu keempat dengan rata-rata *return* saham Senin selain minggu keempat.

Tabel 4.6

Pengujian Week Four Effect - Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				Std. Error Difference
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	
return	Equal variances assumed	0.349	0.556	-0.194	141	0.847	-0.00074049	.00382320
	Equal variances not assumed			-0.237	72.425	0.814	-0.00074049	.00313077

Dengan demikian maka H_0 tidak dapat ditolak, hal ini dapat dijelaskan bahwa tidak terjadi fenomena *Week Four Effect* di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan LQ45 selama tahun 2010-2012.

Iramani dan Ansyori (2006) berhasil menemukan 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. Hasil temuan ini membuktikan bahwa *Week Four Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia 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.

Akan tetapi pada penelitian ini, penulis tidak menemukan adanya fenomena *Week Four Effect* untuk periode pengamatan pada perusahaan LQ45 selama tahun 2010-2012. Hal ini kemungkinan terjadi karena kondisi pasar modal yang tidak pasti karena kondisi ekonomi dunia membuat para investor enggan untuk berbelanja saham meskipun telah terjadi penurunan harga saham. Investor lebih memilih untuk menahan modalnya dan berhati-hati dalam berinvestasi, berarti Teori *Week four effect* *return* hari senin minggu terakhir setiap bulannya tidak terbukti pada periode pengamatan bulan Januari-Desember 2010-2012 Perusahaan Emiten LQ 45.

4.6.3. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian terakhir dalam penelitian ini untuk membuktikan apakah rata-rata *return* saham hari Senin pada bulan April lebih besar dibandingkan dengan rata-rata *return* saham hari Senin pada bulan selain April.

Rogalsky Effect adalah menghilangnya *return* negatif hari Senin pada bulan tertentu. Penelitian ini menggunakan bulan April berkaitan dengan penyerahan laporan keuangan perusahaan. Berarti diharapkan terjadi perbedaan *return* hari Senin pada bulan April dengan *return* hari Senin selain bulan April. Pengujian menggunakan *Independent Sample T test* yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.7
Statistik Deskriptif Rogalsky Effect
Group Statistics

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Rogalsky					
return	1.00000	13	0.0016378	0.0105727	0.0029323
	.00000	130	-0.0009605	0.0196452	0.0017230

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Menggunakan SPSS 21

Tabel di atas menjelaskan bahwa:

- Terdapat 13 data *return* rata-rata saham harian 29 emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 pada hari Senin bulan April (4x Senin selama 3 tahun) dan 130 *return* rata-rata saham harian 29 emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 pada hari Senin selain bulan April (48x Senin selama 3 tahun). Mean *return* saham hari Senin bulan April adalah sebesar 0.0016378 yang lebih tinggi daripada Mean *return* Senin selain bulan April yaitu sebesar -0.0009605.
- Rata-rata *return* saham pada Senin bulan April dan rata-rata *return* saham Senin selain bulan April memiliki standard deviasi (variasi sebaran data) lebih besar daripada nilai *mean* yang menunjukkan tingginya fluktuasi data variabel *return* saham selama periode pengamatan.

Berikut adalah uji statistik apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel data tersebut:

Tabel 4.8

Pengujian Rogalsky Effect - Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
retur n	Equal variances assumed	0.941	0.334	0.469	141	0.640	0.00259829	0.00553910
	Equal variances not assumed			0.764	21.478	0.453	0.00259829	0.00340108

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Menggunakan SPSS 21

Dari Tabel 4.8 memberikan hasil mengenai perbedaan antara rata-rata *return* saham hari Senin pada bulan April dengan rata-rata *return* saham hari Senin selain selain bulan April pada

saham rata-rata harian 29 emiten LQ-45 selama tahun 2010-2012 yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai F sebesar 0.941 dengan signifikansi sebesar 0.334 yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan varians yang tidak signifikan antar kedua sampel data (rata-rata *return* saham hari Senin pada bulan April dengan rata-rata *return* saham hari Senin selain bulan April).
- b. Nilai t hitung untuk rata-rata *return* saham hari Senin bulan April adalah sebesar 0.469 dengan signifikansi sebesar 0.640 ($0.640 > 0.05$), hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham Senin bulan April dengan rata-rata *return* saham Senin selain bulan April.

Dengan demikian maka H_0 tidak dapat ditolak, hal ini dapat dijelaskan bahwa tidak terjadi fenomena *Rogalsky Effect* di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan LQ45 selama tahun 2010-2012.

Jika dilihat berdasarkan rata-rata *return* saham maka sebenarnya *return* saham pada hari Senin bulan April lebih besar daripada *return* saham hari Senin selain bulan April. Namun berdasarkan alat uji hipotesisnya tidak terjadi secara signifikan. Dengan demikian hipotesis nol pada penelitian ini tidak dapat ditolak.

Seperti penelitian yang dilakukan Cahyaningdyah 2005 (dalam Iramani dan Ansyori 2006) pada Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa *return* pada bulan April lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya. 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 dalam Iramani dan Ansyori 2006). 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.

Akan tetapi pada penelitian ini, penulis tidak menemukan adanya *Rogalsky Effect* pada bulan April untuk periode pengamatan selama 2010-2012 perusahaan LQ45. Dapat dilihat bahwa harga *return* saham tidak jauh berbeda dengan sebelum penerbitan laporan keuangan, hal ini terjadi kemungkinan informasi akuntansi hanya merupakan sumber informasi yang relatif memberikan efek kecil dibandingkan dengan informasi lainnya di Pasar Modal seperti informasi politik dan ekonomi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis terhadap hipotesis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan data *return* saham rata-rata harian pada perusahaan LQ 45 selama tahun 2010-2012, pengujian tidak berhasil membuktikan bahwa terjadi *return* negatif pada hari Senin. Selama tahun 2010-2012 peneliti menemukan bahwa *return* terendah terjadi pada hari Kamis dan *return* tertinggi terjadi pada hari Rabu. Berbeda dengan hasil penelitian Iramani dan Ansyori (2006) yang menemukan *return* terendah pada hari Senin dan *return* tertinggi pada hari Selasa (terjadi fenomena *Monday Effect*). Dengan kata lain **pada penelitian ini tidak terdapat gejala *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan LQ45 selama tahun 2010-2012.**
2. Pada penelitian ini menemukan bahwa *return* rata-rata saham hari Senin minggu keempat lebih rendah atau cenderung negatif di bandingkan dengan *return* rata-rata saham Senin selain minggu keempat, walaupun hasilnya menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan. Dengan kata lain ***Seasonality Day Effect* di Bursa Efek Indonesia untuk perusahaan LQ45 selama tahun 2010-2012 tidak terkonsentrasi pada hari Senin minggu keempat setiap bulannya (tidak terjadi fenomena *Week Four Effect*).** Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Iramani dan Ansyori (2006) yang berhasil menemukan 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 (terjadi fenomena *Week Four Effect*).
3. Berdasarkan data *return* rata-rata saham harian pada perusahaan LQ45 selama tahun 2010-2012, pengujian tidak berhasil menemukan bahwa *return* negatif yang terjadi pada hari Senin menghilang pada bulan tertentu yaitu bulan April. Peneliti menemukan pada perusahaan LQ45 selama tahun 2010-2012 rata-rata *return* saham hari Senin pada bulan April lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *return* saham hari Senin pada bulan selain April, walaupun hasilnya menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan (**tidak terjadi fenomena *Rogalsky Effect***). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Cahyaningdyah pada tahun 2005 (dalam Iramani dan Ansyori 2006) yang menyimpulkan bahwa *return* Senin pada bulan April lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya (terjadi fenomena *Rogalsky Effect*).

4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa **terjadinya anomali efisiensi pasar di BEI** adalah bukti yang tampaknya tidak konsisten dengan **teori hipotesis pasar yang efisien (EMH)** dimana semua informasi di pasar modal diserap oleh para pelaku pasar seperti, Investor, Emiten dan Penjamin dipengaruhi efek hari perdagangan yang berbeda misalnya, efek hari musiman/kalender, sehingga **terjadi fenomena *Thursday effect***.

5.2. Saran

Berdasarkan proses pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini, maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Variabel yang diperkirakan berpengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia harus lebih dikembangkan misalnya variabel dependen seperti volume perdagangan, *abnormal return* dan sebagainya. Sehingga dapat melakukan penelitian lain misalnya menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *abnormal return* atau volume perdagangan harian.
2. Pada penelitian yang akan datang hendaknya digunakan periode pengamatan yang lebih dari tiga tahun, sehingga dapat menangkap volatilitas dari harga saham.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain :

1. Keterbatasan pada penelitian ini adalah terletak pada periode penelitian yang hanya tiga tahun sehingga tidak dapat diamati pengaruh variasi antar waktunya.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada *return* dari realisasi rata-rata harga saham 29 emiten LQ45, sedangkan pada pasar modal ada banyak variabel yang dapat digunakan seperti volume perdagangan, *abnormal return* dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggita Dewi, 2010, *The Day of Week Effect* atas *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta, *Penelitian mahasiswa dan Dosen*, UMB, Jakarta
- Anoraga, Pandji dan Piji, Pakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Budileksamana, Antariksa. 2005. *Fenomena The Monday Effect di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal SNA VII Solo.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J., *Investment, International*, Edition, 2002, p.981

- Darmadji, Tjiptono dan Hendy, Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab, Edisi Kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- H, Dominic. 2008. *Berinvestasi di Bursa Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Iramani dan Ansyori, Mahdi. 2006. *Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan.
- Pandiangan, Octavianus. 2009. *Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan pada Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Bisnis.
- Phaisarn Sutheebanjard and Wichian Premchaiswadi, 2010. Analysis of Calendar Effects: Day-of-the-Week Effect on the Stock Exchange of Thailand (SET) *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 1, No. 1, June, 2010, 2010-023X,
- Prasetyo, Hari. 2006. *Analisis Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return, Abnormal Return, dan Volatilitas Return Saham*. Jurnal Keuangan dan Bisnis Indonesia.
- Priyatno, dwi. 2009. *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Siqi Guo and Zhiqiang Wang (2007), *Thesis*, Market efficiency anomalies, A study of seasonality effect on the Chinese stock exchange.
- Sundari, Vini. 2009. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelaksanaan Pemilihan Umum 9 April 2009 Pada Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Bisnis.
- Supriyono, Edi dan Wibi, Wibowo. 2008. *Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Week Four Effect di BEJ*. Jurnal Manajemen dan Bisnis.
- Tamtomo, Edi. 2008. *Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi.
- <http://finance.yahoo.com>. Diakses 7 November 2013
- <http://www.idx.co.id>. Diakses 2 November 2013