

PENGUJIAN FENOMENA EFEK SENIN (MONDAY EFFECT) DAN WEEKFOUR EFFECT DI BURSA EFEK INDONESIA

Liza Alvia
Delia Tika Silaban
Universitas Lampung

ABSTRACT

The objective of this research is to reexamine the anomaly of Monday effect and week four effect at Indonesian Stock Exchange (ISE). Using Jakarta Composite Index from 2003 until 2007 and ANOVA to answer the research questions. The results of this research show that there was no difference return between Monday and Tuesday until Friday. The first hypothesis said that Monday return would be lower than another day return was rejected. And also for the second hypothesis, Monday return would be lower on week four was rejected. It means that Monday effect and week four effect was not happen on Indonesian Stock Exchange.

Keyword : Monday effect, week-four effect, return

PENDAHULUAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terjadi fenomena *Monday Effect* dan *Weekfour Effect* di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal dikatakan efisien (*efficient capital market*) jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices "fully reflect" the information available*). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Ciri penting pasar yang efisien adalah gerakan acak (*random walk*) dari harga-harga sekuritas. Karena *return* bersifat random, maka *return* pada masa lampau tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* untuk masa selanjutnya, dan *return* tidak dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Meskipun demikian, kenyataan yang ada menunjukkan adanya bentuk pengecualian atau

penyangkalan terhadap apa yang seharusnya terjadi pada pasar efisien yang dikenal dengan anomali pasar (*market anomalies*).

Dalam teori keuangan terdapat empat jenis anomali pasar (Gumanti, 2002). Keempat anomali tersebut adalah anomali peristiwa (*event anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Efek Senin (*Monday effect*) dan *Weekfour Effect* merupakan bagian dari anomali musiman. Anomali ini menyebutkan bahwa harga saham cenderung turun pada hari Senin atau *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya perbedaan *return* harian di pasar modal. Cross (1973) dalam Wibowo (2004) menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin pada data *Standard and Poor's Composite Index*

dari tahun 1953 sampai dengan 1970. Hasil yang sama diungkapkan French (1980) yang meneliti data harian *Standard and Poor's Composite Index* dari tahun 1953 sampai dengan 1977. Gibbon dan Hess (1981) membuktikan *return* hari perdagangan Senin adalah negatif untuk 30 saham yang termasuk dalam *Dow Jones Industrial Index* (DJIA). Rogalski (1984) menemukan rata-rata *return* negatif pada hari Senin terjadi selama periode *nontrading* yaitu dari *Friday close* sampai dengan *Monday open*.

Jaffe dan Westerfield (1985) menunjukkan bahwa ditemukan *return* negatif pada hari Senin dan signifikan untuk bursa New York, Toronto, dan London. Lakonishok dan Maberly (1990) dalam Gumanti (2002) menunjukkan bahwa hari Senin merupakan hari dengan volume perdagangan terendah dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Wang, Li, dan Erickson (1997) menemukan bahwa *return* hari Senin negatif yang terbesar terjadi pada dua minggu terakhir setiap bulan (minggu keempat dan minggu kelima). Sun dan Tong (2002) menemukan bahwa *return* hari Senin negatif terkonsentrasi pada minggu keempat yaitu antara tanggal 18 sampai dengan 26 setiap bulannya. Mereka menyebut fenomena ini sebagai *weekfour effect*.

Hasil penelitian di Indonesia sejauh ini masih belum seragam. Manurung (2001) dan Gumanti (2004) tidak menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia. Sementara Wibowo (2004), Budileksmana (2005), Cahyaningdyah (2005), dan Iramani dan Mahdi (2006) menemukan bahwa rata-rata *return* negatif terjadi pada hari Senin. Inkonsistensi hasil tersebut membuat penulis tertarik untuk menguji kembali fenomena *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan periode data yang lebih baru. Adapun permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah fenomena *Monday effect* dan *week four effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia?

Pasar Efisien

Fama (1970) mendefinisikan bahwa suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices "fully reflect" the information available*). Definisi dari Fama ini menekankan pada dua aspek, yaitu "*fully reflect*" dan "*information available*". Pengertian dari "*fully reflect*" menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Pasar dikatakan efisien menurut versi Fama ini jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor-investor secara akurat dapat mengekspetasi harga dari sekuritas bersangkutan.

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut ini, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*), setengah kuat (*Semi Strong Form Efficiency*), dan kuat (*strong form efficiency*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available*

information) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat/tidak dipublikasikan (*private information*). Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Anomali Pasar (*Market Anomalies*)

Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar (Gumanti, 2002). Keempat anomali tersebut adalah anomali peristiwa (*event anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Berikut adalah penjelasan mengenai keempat anomali pasar.

1. Anomali peristiwa (*event anomalies*), terdiri dari:
 - a. *analysts' recommendation anomaly*, yaitu semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun;
 - b. *insider trading anomaly*, yaitu semakin banyak saham yang dibeli oleh *insiders*, semakin tinggi kemungkinan harga akan naik;
 - c. *listings anomaly*, yaitu harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa; dan
 - d. *value line/rating changes anomaly*, yaitu harga sekuritas akan terus naik setelah *value line* menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.
2. Anomali musiman (*seasonal anomalies*), terdiri dari:
 - a. *January effect*, yaitu harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama;
 - b. *week-end effect*, yaitu harga sekuritas cenderung naik hari Jumat;
 - c. *Monday effect*, yaitu harga sekuritas cenderung turun hari Senin;
 - d. *time of day effect*, yaitu harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan;
 - e. *end of month effect*, yaitu harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir setiap bulan;
 - f. *seasonal effect*, yaitu saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai; dan
 - g. *holidays effect*, yaitu ditemukan *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan.
3. Anomali perusahaan (*firm anomalies*), terdiri dari:
 - a. *size anomaly*, yaitu *return* pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko;
 - b. *closed-end mutual funds*, yaitu *return* pada *close-end funds* yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi;
 - c. *neglect*, yaitu perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan *return* lebih tinggi; dan
 - d. *institutional holdings*, yaitu perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *return* lebih tinggi.
4. Anomali akuntansi (*accounting anomalies*), terdiri dari:

- a. price earnings ratio anomaly, yaitu saham dengan P/E ratio rendah cenderung memiliki return yang lebih tinggi;
- b. earnings surprise, yaitu saham dengan capaian earnings lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga;
- c. price to sales anomaly, yaitu jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik;
- d. price to book anomaly, yaitu jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik;
- e. dividend yield anomaly, yaitu jika yield-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik; dan
- f. earnings momentum anomaly, yaitu saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan earnings-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

Penelitian Terdahulu

Adanya pola *return* suatu hari bursa yang negatif atau relatif sangat rendah dibandingkan dengan *return* hari-hari lainnya pertama kali diungkapkan oleh Cross (1973) dalam Wibowo (2004) yang melakukan penelitian mengenai tingkah laku dari tingkat pengembalian saham pada hari Senin dan Jumat dengan menggunakan data pada *Standard and Poor's Composite Index* dari tahun 1953 sampai dengan 1970. Penelitian ini memberikan hasil bahwa telah terjadi tingkat pengembalian saham yang negatif pada hari Senin. Hasil yang sama diungkapkan French (1980) yang melakukan penelitian yang sama dan menggunakan data harian *Standard and Poor's Composite Index* dari tahun 1953 sampai dengan 1977 dan menyimpulkan bahwa *return* rata-rata pada hari Senin negatif dan berbeda secara signifikan dengan hari-hari kerja bursa yang lain selama seminggu.

Gibbon dan Hess (1981) menggunakan data yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan Cross (1973) dan French (1980), meneliti efek Senin dengan kesimpulan bahwa *return* hari perdagangan Senin adalah negatif untuk saham-saham yang jauh lebih aktif diperdagangkan, yaitu 30 saham yang termasuk dalam *Dow Jones Industrial Index* (DJIA). Walaupun menggunakan data yang berbeda, kesimpulan penelitiannya tetap mendukung penelitian sebelumnya.

Rogalski (1984) menemukan hal menarik yang lain yaitu rata-rata *return* negatif pada hari Senin terjadi selama periode *nontrading* yaitu dari *Friday close* sampai dengan *Monday open*. Dengan cara melakukan dekomposisi *return weekend effect* yang selama ini diamati oleh peneliti yang lain di mana *weekend return* dihitung antara *Friday close* sampai *Monday close*, Rogalski membagi *return* menjadi dua kelompok, yaitu *nontrading weekend return* (*Friday close* sampai *Monday open*) dan *Monday trading hours* (*Monday open* sampai *Monday close*). *Nontrading hours*-lah yang memberikan persentasi negatif yang sangat besar.

Keim dan Stambaugh (1984) meneliti lebih detail lagi fenomena yang sama dengan waktu pengamatan yang lebih panjang dan portofolio investasi yang jauh lebih banyak. Ternyata hasilnya makin memperkuat apa yang telah diungkapkan oleh para peneliti sebelumnya. *Return* perdagangan aset keuangan meningkat sampai pada hari Jumat dan tingkat pengembalian hari Jumat adalah yang tertinggi dibandingkan dengan hari lainnya, kemudian akan turun sangat buruk sampai negatif pada hari Senin pekan depannya. Hasil ini diperoleh berdasarkan penelitian dengan menggunakan data periode tahun 1928 sampai dengan 1982.

Tertarik dengan fenomena aneh yang tidak ter jelaskan di atas, Jaffe dan Westerfield (1985)

mencoba mengamati bursa saham utama dunia selain *New York Stock Exchanges*, yaitu Tokyo Jepang, London Inggris, Toronto Kanada, dan ASX Australia. Bursa saham di atas adalah bursa terbesar nomor 1, 2, 3, 4, dan 6 untuk nilai kapitalisasi pasarnya pada tahun 1982. Portofolio yang diamati adalah *Standard and Poor's Composite Index* yaitu *value-weighted index* yang terdiri dari 500 saham perusahaan terbesar di *New York Stock Exchanges*, Nikkei Dow yaitu *price-weighted index* untuk 225 saham di bursa Tokyo, *Toronto Stock Exchanges Index* yaitu *value-weighted index* yang terdiri dari 300 saham di bursa Toronto, *Statex Actuaries Index* yaitu *unweighted index* yaitu 50 saham di Australia, dan *Financial Times Ordinary Index* yaitu *geometrically weighted index* untuk 30 saham di *London Stock Exchanges*.

Penelitian mereka menghasilkan hasil yang menarik yaitu ternyata *return* saham memiliki pola musiman yang khas untuk setiap bursa dan menurut mereka, hal tersebut terjadi karena adanya faktor jauh dekatnya jarak (*proximity*) dengan Amerika Serikat, berangkat dari asumsi investor terbesar ada di Amerika Serikat. Hasil penelitian mereka dapat dilihat pada Tabel 1. Selain bursa Tokyo, bursa yang lain mempunyai hari kerja bursa mulai hari Senin sampai dengan Jumat, sedangkan bursa Tokyo tetap buka pada hari Sabtu.

Rata-rata *return* terburuk terjadi pada hari Senin untuk bursa New York, Toronto, dan London. Sementara untuk bursa Tokyo dan Australia, hal itu terjadi pada hari Selasa. Uji-t untuk hari Selasa juga jauh lebih signifikan dibandingkan dengan hari Senin untuk kedua bursa tersebut (Tabel 2). Ternyata fenomena *Monday effect* tidak terjadi di bursa Jepang dan Australia. Justru yang ada *Tuesday effect*. Hal tersebut disebabkan oleh perbedaan waktu di mana Tokyo lebih awal 14 jam dibandingkan New York dan waktu Sydney 15 jam lebih dahulu, sementara

London hanya 5 jam di muka dan Kanada hanya 1 jam lebih lambat. Dengan adanya perbedaan waktu (14 jam) terjadi korelasi antara *return* negatif pada hari Selasa di Tokyo dan *return* negatif pada hari Senin di Tokyo.

Tabel 1.
Rata-rata Persentasi Return Harian pada Indeks Saham di 5 Negara Maju

	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat	Sabtu
SP 500 (1962 – 1983)	-0.126	0.017	0.107	0.028	0.082	
Nikkei (1970 – 1983)	-0.020	-0.090	0.150	0.026	0.063	0.115
Toronto (1976 – 1983)	-0.139	0.022	0.115	0.106	0.139	
London (1950 – 1983)	-0.142	0.087	0.079	0.046	0.060	
Australia (1973 – 1983)	-0.052	-0.133	0.037	0.166	0.130	

Sumber: Jaffe & Westerfield (1985)

Tabel 2
Uji Signifikansi Statistik Return Harian di Bursa 5 Negara Maju

Negara	t-test			F-test ^b
	Senin	Selasa	Weekend ^a	
Amerika Serikat	-6.17	-0.37	2.57	13.68
Jepang	-1.75	-4.51	2.62	6.09
Kanada	-4.88	-0.51	2.54	7.27
Inggris	-6.61	2.5	1.43	10.33
Australia	-1.83	-4.22	2.74	8.34

^a Sabtu untuk Jepang dan Jumat untuk yang lainnya

^b F-test semuanya menunjukkan signifikan pada 1% level signifikansi

Sumber: Jaffe & Westerfield (1985)

Damodaran (1989) dalam Budileksmana (2005) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan cenderung untuk menunda pengumuman akan berita buruk (*bad news*) hingga hari Jumat dan itu berakibat pada *return* negatif pada hari Seninnya. Namun ia meyakini hanya kurang lebih 34% *return* Senin yang sangat rendah dapat dijelaskan oleh hal ini.

Lakonishok dan Maberly (1990) dalam Gumanti (2002) meneliti pola perdagangan investor individu dan institusi yang mempunyai

pengaruh terhadap akhir pekan. Penelitian ini menggunakan data *Standard and Poor's Daily Stock Price Record* untuk NYSE dengan periode 1962 sampai dengan 1986. Selain itu juga digunakan data nilai penjualan dan pembelian di NYSE dari akuntan *Customer Merrill Lynch* untuk periode November 1978 sampai Mei 1986. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hari Senin merupakan hari dengan volume perdagangan terendah dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Pada hari Senin investor individual lebih banyak bertransaksi daripada investor institusional, dan permintaan penjualan ternyata lebih mendominasi. Investor individu cenderung meningkatkan transaksinya (terutama penjualan) pada hari Senin. Akumulasi informasi dan perhitungan/pertimbangan yang mereka lakukan sepanjang liburan akhir pekan segera mereka realisasikan pada hari pertama, bursa dibuka pekan berikutnya.

Abraham dan Ikenberry (1994) dalam Budileksmana (2005) membuktikan bahwa *Monday effect* sebagian besar dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya. Mereka menemukan bahwa keseluruhan rata-rata *return* Senin adalah negatif dan secara substansial merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan hari sebelumnya. Tekanan penjualan dari investor individu pada hari Senin secara substansial lebih tinggi jika didahului oleh *return* negatif yang terjadi pada hari Jumat sebelumnya. Hal ini menunjukkan adanya korelasi antara *return* hari Jumat dan hari Senin.

Wang, Li, dan Erickson (1997) meneliti pengaruh hari Senin terhadap *return* saham dengan menggunakan *Standard and Poor's Composite Index* dengan periode Juli 1962 sampai Desember 1993. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa *Monday effect* signifikan terjadi pada Senin dua minggu terakhir setiap bulan (minggu keempat dan minggu kelima), sedangkan *return* Senin minggu

pertama sampai ketiga secara statistik tidak berbeda dengan nol. Hal ini berarti *return* hari Senin negatif yang terbesar terjadi pada Senin minggu keempat dan minggu kelima.

Sun dan Tong (2002) 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 sampai dengan 26 setiap bulannya. Apabila investor individu masuk atau keluar dari pasar karena alasan likuiditas, dan likuiditas adalah bersifat musiman, maka pola perdagangan investor individual adalah juga bersifat musiman. Hal ini disebabkan banyaknya pembayaran bulanan yang harus dilakukan pada saat mendekati akhir bulan sehingga pada saat tersebut diperlukan likuiditas yang lebih intensif. Oleh karena itu, individual cenderung membeli saham pada awal bulan dan menjualnya pada akhir bulan. Hal inilah yang disebutkan mereka berkaitan dengan tuntutan likuiditas investor individu. Mereka menyebut fenomena ini sebagai *weekfour effect*.

Hasil penelitian di Indonesia sejauh ini masih belum seragam. Manurung (2001) meneliti Indeks Harga Saham Gabungan dan tidak menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia pada periode 1996-2000. Gumanti (2004) membuktikan bahwa tidak terdapat *Monday effect* dalam penelitian yang dilakukannya pada indeks LQ 45 periode Juli 2001 sampai Desember 2001. Wibowo (2004) menyimpulkan rata-rata *return* negatif terjadi pada hari Senin dalam penelitian yang dilakukannya pada Indeks Harga Saham Gabungan dan indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 1994-2004. Budileksmana (2005) melakukan penelitian pada Indeks Harga Saham Gabungan dengan periode 1999-2004 dan membuktikan bahwa terdapat *return* yang negatif secara signifikan pada hari Senin. Iramani dan

Mahdi (2006) juga membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week effect* di Bursa Efek Indonesia, dengan meneliti Indeks Harga Saham Gabungan periode Januari hingga Desember 2005, di mana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari Selasa. Hasil empiris ini juga memberikan bukti bahwa terjadi *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005.

Perumusan Hipotesis

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2004) menyimpulkan rata-rata *return* negatif terjadi pada hari Senin dalam penelitian yang dilakukannya pada Indeks Harga Saham Gabungan dan indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 1994-2004. Berdasarkan hal tersebut di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H1: Return IHSG di Bursa Efek Indonesia pada hari Senin adalah yang terendah dibandingkan *return* pada hari-hari lainnya.

Penelitian yang dilakukan Sun dan Tong (2002) membuktikan bahwa *return* hari Senin negatif terkonsentrasi pada minggu keempat yaitu antara tanggal 18 sampai dengan 26 setiap bulannya. Berdasarkan hal tersebut di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H2: Return Senin minggu keempat di Bursa Efek Indonesia adalah yang terendah dibandingkan *return* Senin minggu-minggu lainnya.

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan *explanatory research* yaitu menjelaskan bahwa variabel independen yaitu hari-hari dalam seminggu (hari

Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat) mempunyai pengaruh atau tidak terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan.

Sumber Data

Penulis menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Indonesia. Indeks yang digunakan sebagai *proxy* berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) penutupan (*closing price*). Data meliputi IHSG harian dari 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007, sehingga diperoleh data sebanyak 1.304 indeks.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Pada hipotesis pertama, variabel dependennya adalah *return* Indeks Harga Saham Gabungan (Rt). Pada hipotesis kedua, variabel dependennya adalah *return* Indeks Harga Saham Gabungan pada hari Senin (Rt Senin). *Return* (Rt) dihitung berdasarkan selisih antara IHSG sekarang (IHSGt) dengan IHSG periode yang lalu (IHSGt-1), dibagi dengan IHSG periode yang lalu. *Return* IHSG (Rt) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_t = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1} \quad (1)$$

Keterangan:

Rt : *Return* harian IHSG pada hari t.

IHSGt : IHSG pada hari t.

IHSGt-1 : IHSG pada hari t-1.

2. Variabel Independen

Pada hipotesis pertama, variabel independennya adalah hari-hari dalam seminggu (hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat). Pada hipotesis kedua, variabel independennya adalah Senin minggu ke-n (Senin minggu I, Senin minggu II, Senin minggu III, Senin minggu IV, dan Senin minggu V). Nantinya, karena hari-hari dan Senin minggu ke-n merupakan variabel yang

bersifat kualitatif, akan dibentuk variabel *dummy*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis I

Pengujian hipotesis I yang mengatakan bahwa *return* IHSG di Bursa Efek Indonesia pada hari Senin adalah yang terendah dibandingkan *return* pada hari-hari lainnya, dilakukan dengan menggunakan model regresi di mana model ini sama persis dengan model yang dikemukakan oleh French (1980) sebagai berikut.

$$R_t = a + b_1 \text{Sel} + b_2 \text{Rab} + b_3 \text{Kam} + b_4 \text{Jum} + e$$

Keterangan:

R_t : *Return* IHSG pada hari t yang dihitung dengan persamaan (1) di muka.

a : *return* pada hari Senin.

Sel : hari Selasa, diberikan nilai 1 apabila hari t jatuh pada hari Selasa, dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada hari selain Selasa.

Rab : hari Rabu, diberikan nilai 1 apabila hari t jatuh pada hari Rabu, dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada hari selain Rabu.

Kam : hari Kamis, diberikan nilai 1 apabila hari t jatuh pada hari Kamis, dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada hari selain Kamis.

Jum : hari Jumat, diberikan nilai 1 apabila hari t jatuh pada hari Jumat, dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada hari selain Jumat.

b_1, b_2, b_3, b_4 : menunjukkan perbedaan *return* antara Senin dengan hari lainnya dalam minggu tersebut.

e : kesalahan.

Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II yang mengatakan bahwa *return* Senin minggu keempat di Bursa Efek Indonesia adalah yang terendah dibandingkan *return* Senin minggu-minggu lainnya, dilakukan dengan menggunakan persamaan regresi sebagai berikut.

$$R_{t \text{ Sen}} = a + b_1 \text{Sen1} + b_2 \text{Sen2} + b_3 \text{Sen3} + b_4 \text{Sen5} + e$$

Keterangan:

$R_{t \text{ Sen}}$: *Return* IHSG pada hari Senin t yang dihitung dengan persamaan (1).

a : *return* pada hari Senin minggu keempat.

Sen1 : hari Senin minggu pertama, diberikan nilai 1 apabila hari Senin ke- t jatuh pada minggu ke-1 dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada bukan minggu ke-1.

Sen2 : hari Senin minggu kedua, diberikan nilai 1 apabila hari Senin ke- t jatuh pada minggu ke-2 dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada bukan minggu ke-2.

Sen3 : hari Senin minggu ketiga, diberikan nilai 1 apabila hari Senin ke- t jatuh pada minggu ke-3 dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada bukan minggu ke-3.

Sen5 : hari Senin minggu kelima, diberikan nilai 1 apabila hari Senin ke- t jatuh pada minggu ke-5 dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada bukan minggu ke-5.

b_1, b_2, b_3, b_4 : menunjukkan perbedaan *return* antara Senin minggu keempat dengan Senin minggu lainnya dalam bulan tersebut.

e : kesalahan.

Uji ANOVA (*Analysis of Variance*)

Dalam penelitian ini, uji ANOVA digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan

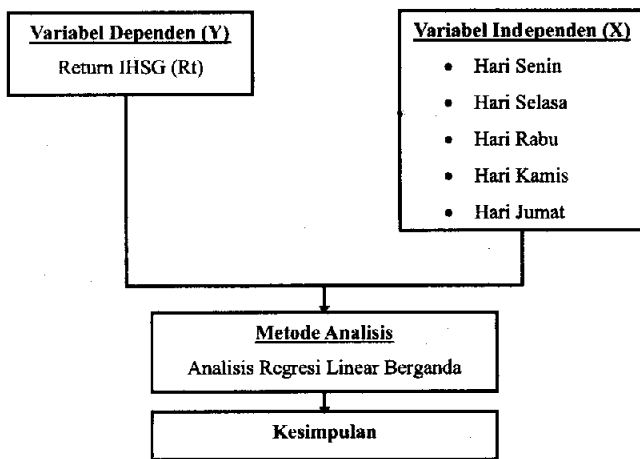
return IHSG antarhari perdagangan. Jika probabilitas (Sig.) < 0,05, maka terdapat perbedaan return IHSG antarhari perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Sebaliknya, jika probabilitas (Sig.) > 0,05, maka return IHSG antarhari perdagangan tidak berbeda.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji regresi linear berganda maka dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji asumsi normalitas, uji asumsi multikolinieritas, uji asumsi autokorelasi, dan uji asumsi heteroskedastisitas.

Model Penelitian

Gambar 1. Model Penelitian Hipotesis I



HASIL

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hasil pengujian serangkaian asumsi klasik menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi semua criteria uji asumsi klasik.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan jumlah data, nilai minimum, nilai

maksimum, nilai rata-rata (*average*), dan nilai standar deviasi perbandingan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah statistik deskriptif kedua hipotesis dalam penelitian ini.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Hipotesis I

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Average	Std. Deviation
Rt	1225	-.075037	.069652	.001640	.013016
Sen	240	-.075037	.069652	-.000413	.015563
Sel	251	-.036579	.045287	.002003	.011809
Rab	251	-.064354	.045330	.002353	.013304
Kam	243	-.059357	.030892	.001358	.012328
Jum	240	-.029345	.054669	.002855	.011576

Sumber: Data Diolah

Tabel 4
Statistik Deskriptif Hipotesis II

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Average	Std. Deviation
Rt_Sen	240	-.075037	.069652	-.000413	.015563
Sen1	54	-.035545	.044690	.003541	.014320
Sen2	58	-.048975	.019887	-.000252	.012809
Sen3	55	-.075037	.069652	-.002743	.019895
Sen4	53	-.060259	.024644	-.002339	.014451
Sen5	20	-.051579	.020197	.000213	.014669

Sumber: Data diolah

Pengujian Hipotesis I

Hasil pengujian untuk hipotesis I (H1) dapat dilihat pada Tabel 5 dan Tabel 6 berikut ini.

Tabel 5
Model Summary Hipotesis I

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.086 ^a	.007	.004	.012988271

a. Predictors: (Constant), Jum, Kam, Rab, Sel

Sumber: Data Diolah

Tabel 6
ANOVA Hipotesis I

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	4	.000	2.290	.058 ^b
	Residual	.206	1220	.000		
	Total	.207	1224			

a. Predictors: (Constant), Jum, Kam, Rab, Sel

b. Dependent Variable: Rt

Sumber: Data Diolah

Dari tampilan *output SPSS model summary* di atas, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,004. Hal ini berarti hanya 0,4% variasi *return* IHSG dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu hari-hari dalam seminggu. Sedangkan sisanya 99,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Jadi, penulis dapat menyimpulkan bahwa hari perdagangan (Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat) tidak mempunyai pengaruh terhadap besarnya *return* yang diterima investor di Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis dengan menggunakan uji ANOVA menunjukkan bahwa *return* IHSG harian tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0,05$ ($0,058 > 0,05$). Kesimpulannya, hari perdagangan tidak memberikan pengaruh terhadap *return* IHSG di Bursa Efek Indonesia. Ada banyak faktor lain di luar model, yang lebih mempengaruhi besarnya *return*, dibandingkan hari perdagangan. Sebab-sebab lain di luar model tersebut antara lain besarnya penjualan dan pembelian saham, informasi baik dan tidak baik mengenai perusahaan emiten, pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman investasi, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman pergantian pemimpin, pengumuman pengembangan produk baru, dan berbagai pengumuman yang dikeluarkan perusahaan emiten lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham, regulasi pemerintah yang memiliki dampak kepada harga sekuritas, dan lain sebagainya. *Return* hari Senin tidak berbeda dengan *return* hari Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Dengan demikian, hipotesis pertama penelitian ini yang mengatakan bahwa *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari Senin adalah yang terendah dibandingkan *return* pada hari-hari lainnya, tidak diterima.

Hasil empiris ini mendukung Manurung (2001) dan Gumanti (2004) yang tidak menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia dalam penelitian yang

dilakukan mereka pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 1996-2000 dan indeks LQ 45 periode Juli hingga Desember 2001. Sebaliknya, hasil ini menolak berbagai penelitian yang telah dilakukan di Indonesia, di antaranya penelitian Wibowo (2004), Budileksmana (2005), serta Iramani dan Mahdi (2006) yang membuktikan bahwa *return* terendah di Bursa Efek Indonesia terjadi pada hari Senin.

Pengujian Hipotesis II

Hasil pengujian hipotesis dua (H2) dapat dilihat pada Tabel 7 dan 8 berikut ini.

Tabel 7
Model Summary Hipotesis II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.152 ^a	.023	.007	.015511801

a. Predictors: (Constant), Sen5, Sen1, Sen3, Sen2

Sumber: Data Diolah

Tabel 8.
ANOVA Hipotesis II

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	4	.000	1.396	.236 ^b
	Residual	.057	235	.000		
	Total	.058	239			

a. Predictors: (Constant), Sen5, Sen1, Sen3, Sen2
b. Dependent Variable: Rt_Sen

Sumber: Data Diolah

Dari tampilan *output SPSS model summary* di atas, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,007. Hal ini berarti hanya 0,7% variasi *return* IHSG dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu Senin minggu ke-n. Sedangkan sisanya 99,3% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Jadi, penulis dapat menyimpulkan bahwa Senin minggu ke-n (Senin minggu pertama, kedua, ketiga, keempat, dan kelima) tidak mempunyai pengaruh terhadap besarnya *return* yang diterima investor pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis dengan menggunakan uji ANOVA menunjukkan bahwa *return* Senin antar minggu tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0,05$ ($0,236 > 0,05$). Kesimpulannya, Senin minggu ke-*n* tidak memberikan pengaruh terhadap *return* IHSG pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia. Ada banyak faktor lain di luar model, yang lebih mempengaruhi besarnya *return* Senin, dibandingkan Senin minggu ke-*n*. Sebab-sebab lain di luar model tersebut antara lain besarnya penjualan dan pembelian saham, informasi baik dan tidak baik mengenai perusahaan emiten, pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman investasi, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman pergantian pemimpin, pengumuman pengembangan produk baru, dan berbagai pengumuman yang dikeluarkan perusahaan emiten lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham, regulasi pemerintah yang memiliki dampak kepada harga sekuritas, dan lain sebagainya. *Return* Senin minggu keempat tidak berbeda dengan *return* Senin minggu pertama, kedua, ketiga, dan kelima. Dengan demikian, hipotesis kedua penelitian ini yang mengatakan bahwa *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Senin minggu keempat adalah yang terendah dibandingkan *return* Senin pada minggu-minggu lainnya dalam satu bulan, tidak diterima. Hasil empiris ini tidak mendukung penelitian Sun dan Tong (2002) yang membuktikan bahwa *return* hari Senin negatif terkonsentrasi pada minggu keempat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari pengujian yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa hipotesis yang mengatakan bahwa *return* saham terendah terjadi pada hari Senin dibandingkan *return* pada hari-hari lainnya,

tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia. Dari kedua hipotesis yang diajukan, peneliti menarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Hipotesis I yang mengatakan bahwa *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari Senin adalah yang terendah dibandingkan *return* pada hari-hari lainnya, tidak diterima. Hasil pengujian hipotesis I menunjukkan bahwa *return* hari Senin tidak berbeda dengan *return* hari Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Hasil empiris ini mendukung Manurung (2001) dan Gumanti (2004) yang tidak menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia dalam penelitian yang dilakukan mereka pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 1996-2000 dan indeks LQ 45 periode Juli hingga Desember 2001. Sebaliknya, hasil ini menolak berbagai penelitian yang telah dilakukan di Indonesia, di antaranya penelitian Wibowo (2004), Budileksmana (2005), Cahyaningdyah (2005), serta Iramani dan Mahdi (2006) yang membuktikan bahwa *return* terendah di Bursa Efek Indonesia terjadi pada hari Senin.
2. Hipotesis II yang mengatakan bahwa *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Senin minggu keempat adalah yang terendah dibandingkan *return* Senin pada minggu-minggu lainnya dalam satu bulan, tidak diterima. Hasil pengujian hipotesis II menunjukkan bahwa *return* Senin minggu keempat tidak berbeda dengan *return* Senin minggu pertama, kedua, ketiga, dan kelima. Hasil empiris ini tidak mendukung penelitian Sun dan Tong (2002) yang membuktikan bahwa *return* hari Senin negatif terkonsentrasi pada minggu keempat.

Saran

Penelitian ini sudah berusaha untuk dirancang sebaik mungkin, namun demikian masih terdapat

kekurangan, diantaranya:

1. Penelitian ini dilakukan hanya dalam rentang waktu lima tahun (2003-2007). Keterbatasan rentang waktu penelitian belum sepenuhnya dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan generalisasi mengenai gejala munculnya *the Monday effect* di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti lain dapat memperbesar rentang waktu penelitian agar dapat digunakan sebagai dasar yang lebih baik untuk melakukan generalisasi.
2. Untuk meningkatkan validitas penelitian, penulis menyarankan penelitian di masa datang memperbanyak sampel dari indeks-indeks domestik (Indeks Harga Saham Sektorial, Indeks LQ-45, Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index, Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, dan lain-lain).

DAFTAR PUSTAKA

- Budileksmana, Antariksa, 2005, "Fenomena *The Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Cahyaningdyah, Dwi, 2005, "Analisis Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham: Pengujian *Week-four Effect* dan Rogalski *Effect* di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No.2: 175-186.
- Dyl, Edward A. and Stanley A. Martin, Jr., 1985, "Weekend Effects on Stock Returns: A Comment", *The Journal of Finance*, Vol. XL No. 1: 347-349.
- French, Kenneth R., 1980, "Stock Return and the Weekend Effect", *Journal of Financial Economics*, Vol. 8 No. 01: 55-69.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gibbons, Michael R. and Patrick Hess, 1981, "Day of the Week Effects and Asset Returns", *The Journal of Business*, Vol. 54 No. 4: 579-596.
- Gujarati, Damodar, 1995, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta
- Gumanti, Tatang Ari, dan Farid Ma'ruf, 2004, "Efek Akhir Pekan Terhadap Return Saham LQ45", *Manajemen dan Usahawan*, No. 11: 22-28.
- Gumanti, Tatang Ari, dan Elok Sri Utami, 2002, "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 1: 54-68.
- Husnan, Suad, 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPPAMPYKPN, Yogyakarta.
- Iramani, Rr. dan Ansyori Mahdi, 2006, "Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8 No. 2: 63-70.
- Jaffe, Jeffrey, and Randolph Westerfield, 1985, "The Week-End Effect in Common Stock Returns: The International Evidence", *The Journal of Finance*, Vol. XL No. 2: 433-454.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Keim, Donald B. and Robert F. Stambaugh, 1984, "A Further Investigation of the Weekend Effect in Stock Returns", *The Journal of Finance*, Vol. XXXIX No. 3: 819-835.
- Lakonishok, Joseph and Maurice Levi, 1985, "Weekend Effects on Stock Returns: A Reply", *The Journal of Finance*, Vol. XL

No. 1: 351-352.

Manurung, Adler Haymans, 2001, "Efek Akhir Pekan dan Januari di BEJ?", *Manajemen dan Usahawan*, No. 03: 28-34.

Sun, Qian and Wilson H.S. Tong, 2002, "Another New Look at the Monday Effect", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 29 Issue 7&8: 1123-1147.

Rogalski, Richard J., 1984, "New Findings Regarding Day of the Week Returns over Trading and Non-trading Periods: A Note", *The Journal of Finance*, Vol. XXXIX No. 5: 1603-1614

Santoso, Singgih, 2003, *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.

Sharpe, William. F., dkk., 2006, *Investasi*, Edisi Keenam, PT. Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta

Wang, Ko, Yuming Li, and John Erickson, 1997, "A New Look at the Monday Effect", *The Journal of Finance*, Vol. LII No. 5: 2171-2186

Wibowo, Buddi, 2004, "Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ45", *Manajemen dan Usahawan*, No. 12: 3-7

Yuliati, Sri Handaru, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996, *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andi, Yogyakarta.

<http://digilib.ui.ac.id>

<http://digilib.petra.ac.id>

<http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/monday+effect>

<http://jurnalskripsi.com>

<http://lib.feb.ugm.ac.id>