

# **PENGUJIAN *THE DAY OF THE WEEK EFFECT*, *WEEK FOUR EFFECT*, DAN *ROGALSKY EFFECT* TERHADAP *RETURN* SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

**Lutfiaji**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Dosen Pembimbing :

**Dr. Atim Djazuli Se., MM.**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

## **ABSTRACT**

*Market anomaly can be describe as a technique or strategy that appear to contradict efficient market. Some reaserch about this phenomena in Indonesia Stock Exchange have defferent result. The purpose of this research is to examine the appereance daily market anomaly that are the day of the week effect, week four effect, and rogalsky effect toward stock return in Indonesia Stock Exchange January-desember 2012 period Sampel of this research is selected by using purposive sampling technique. This research samples are 35 active stocks wich is listing in LQ-45 index in Indonesia Stock Exchange. Type of data which is used is secondary data that are open and closing daily stock price during Januari-Desember 2012. The statistic methods which are used to test hypotheses are Kruskall-Wallis test, Wilcoxon right side test, and Wilcoxon left side test. The result show that the day of the week effect and week four effect exist in Indonesia Stock Exchange, but rogalsky effect doesn't exist in Indonesia Stock Exchange during Januari-Desember 2012.*

*Key words: stock return, the day of the week effect, week-four effect, rogalsky effect.*

## **PENDAHULUAN**

Beberapa Literatur menyebutkan bahwa pasar modal merupakan perwujudan dari pasar efisien. Pengujian yang dilakukan terhadap pasar modal yang efisien sudah banyak dilakukan. Dalam beberapa pengujian didapatkan bahwa terdapat penyimpangan terhadap pasar efisien Penyimpangan tersebut biasa disebut sebagai anomali pasar. Anomali pasar merupakan *an exception of rule or model* (alteza 2006 : 35).

Ada terdapat 4 jenis anomaly yang dikenal dalam keuangan yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*) (alteza

2006:35). Anomali musiman (*Seasonal anomalies*) yang paling sering diteliti dalam pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan adalah anomaly kalender (*calendar anomalies*) diantaranya efek hari perdagangan (*the day of the week effect*), efek minggu keempat (*Four week effect*), dan efek rogalsky (*rogalsky effect*).

Efek rogalsky (*rogalsky effect*) pertama kali ditemukan oleh serang peneliti yang bernama Rogalsky (1846). Dia menguji indeks sector Down Jones. Dari penelitiannya ditemukan bahwa *return* pada hari Senin di bulan January adalah positif sedangkan *return* pada hari Senin bulan lainnya adalah negatif. Penelitian mengenai efek bulan Januari di Indonesia banyak yang tidak terbukti seperti penelitian oleh agus (2007) ataupun Octavianus

(2009). Hal ini mengindikasikan bahwa efek *rogalsky* (*rogalsky effect*) tidak terjadi dibulan Januari. Menurut Sri werastuti (2007) efek *rogalsky* di Indonesia dimungkinkan terjadi pada bulan April atau sering disebut sebagai efek April (*April effect*). Hal ini disebabkan oleh ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Biasanya perusahaan melakukan tutup buku pada akhir tahun. Penemuan fenomena ini didapat oleh cahyaningdyah (2005).

Pengujian yang dilakukan oleh Iramani dan Mahdi (2006) tentang efek hari perdagangan (*the day of the week effect*) mendapatkan bahwa hal tersebut terjadi di BEI. Mereka menyimpulkan bahwa terjadi perbedaan *return* saham pada hari perdagangan dimana *return* terendah terjadi pada hari senin dan tertinggi pada hari selasa. Maria Rita (2009) menemukan keberadaan efek hari perdagangan (*the day of the week effect*) di BEI dimana *return* tertinggi pada hari rabu dan terendah di hari senin. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Octavianus (2009) tidak menemukan adanya fenomena ini di BEI. Penelitian yang dilakukan oleh partiwi (2012) kembali tidak ditemukan efek hari perdagangan (*the day of the week effect*) di BEI.

Pengujian terhadap efek minggu keempat (*week four effect*) yang dilakukan oleh Iramani dan Mahdi (2006) menemukan bahwa Fenomena tersebut terjadi di bursa efek Indonesia (BEI). Mereka menyatakan bahwa *return* senin negatif terkonsentrasi pada minggu keempat pada setiap bulannya. Sedangkan Maria rita (2009) dan Otavianus (2009) tidak menemukan adanya hal tersebut. Pratiwie (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa efek minggu keempat (*week four effect*) terjadi di Bursa Effect Indonesia (BEI).

Penelitian ini bertujuan untuk Menguji dan mengetahui keberadaan *the day of the week effect*, *week-four effect* dan *rogalsky effect* pada indeks LQ-45 BEI periode 2012.

## LANDASAN TEORI

### Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga 2006:58). Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

### Return Saham

*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari selisih pembelian dan penjualan saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2010:109). *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data histori.

### Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham merupakan salah satu *leading indicator* bagi perekonomian. Dipasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi (Fakhruddin, 2001 : 201) :

1. Sebagai indikator trend pasar
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai Tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif

Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif

### Indeks LQ 45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Kriteria pemilihan tersebut yaitu :

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham dipasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)

2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan.
4. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

### **Pasar Efisien**

Fahmi (2012:260) mendefinisikan Pasar Efisien (*market efficient*) adalah suatu kondisi dimana informasi tentang semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus. Adapun Fama (1970) dalam Jogiyanto (2010:503) mendefinisikan bahwa suatu pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia. Informasi yang diketahui bukan saja mengacu kepada informasi yang lalu, tetapi juga informasi saat ini yang diterima oleh orang umum.

### **Anomali Pasar**

Alteza menyebutkan bahwa anomali merupakan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang penyebabnya sulit dijelaskan dengan cepat (Alteza 2006:33). Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*) (Levi 1996).

### **Efek Hari Perdagangan**

*The day of the week effect* adalah anomali di mana perbedaan hari perdagangan berpengaruh terhadap pola return saham dalam satu minggu (Alteza 2006:36). Biasanya return yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan return positif terjadi pada hari-hari lainnya. Fenomena ini merupakan bagian dari pengujian prediktabilitas *return* memakai pola musiman (*seasonality*) yang memperlihatkan adanya return saham yang lebih tinggi atau lebih rendah pada periode tertentu.

**H-1** : Terjadi *the day of week effect* pada BEI yang menyebabkan perbedaan *return*

harian rata-rata yang didapat dalam seminggu.

### **Efek Minggu Keempat (Week Four Effect)**

*Week four effect* merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Fenomena *Week-four Effect* ini berhasil diungkap pertama kali oleh Wang, Li dan Erickson (1997) dalam Alteza (2007:38). Yang menyatakan bahwa terjadi return negatif pada hari Senin dua minggu terakhir pada bulan bersangkutan sementara return pada hari Senin tiga minggu pertama meskipun masih negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa return hari Senin negatif yang terbesar terjadi pada minggu keempat.

**H-2** : Terjadi *week four effect* pada BEI yang menyebabkan *return* negatif pada hari Senin terkonsentrasi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap bulannya.

### **Efek Rogalsky (Rogalsky Effect)**

*Rogalski Effect* merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti bernama Rogalski pada tahun 1984. Dalam penelitiannya, Rogalski menemukan adanya hubungan yang menarik antara fenomena *Day of the week Effect* dengan *January Effect*, dimana ditemukan bahwa rata-rata return negatif pada hari Senin, menghilang pada bulan Januari (Alteza 2006:38). *Rogalski Effect* bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana return negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

**H-3** : Terjadi *rogalsky effect* BEI yang menyebabkan hilangnya *return* negatif di hari Senin pada bulan April.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Dan Sifat Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan

melakukan analisis data dengan prosedur statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis (Bambang & Nur, 1999:12). Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian deduktif yaitu tipe penelitian hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu (Bambang & Nur, 1999:23). Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kausal komparatif yaitu tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat dari dua variabel atau lebih (Bambang & Nur, 1999:27).

### Populasi dan Sample Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan terdaftar di LQ-45 selama periode tahun 2012. Dari populasi tersebut kemudian dipilih beberapa perusahaan untuk dijadikan sampel. "Sampel adalah bagian atau populasi yang diteliti" (Sekaran, 2006:123).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terus menerus terdaftar di LQ-45 BEI periode Januari-Desember 2012. Dari kriteria tersebut didapat 35 perusahaan.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut waktu pengumpulannya adalah Data *Cross Section* yaitu data yang menunjukkan titik waktu tertentu yang pada penelitian ini adalah periode 2012. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

### Metode Analisis Data

#### 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 topic yang dibahas.

#### Uji Normalitas

Pengujian normalitas ini digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi

normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan  $\alpha = 0,05$ .

### Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yaitu bahwa terjadi pengaruh *the day of the week* terhadap return saham, diuji dengan menggunakan uji *Analysis of Variance*. *Analysis of Variance* digunakan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen (Santoso 2005:80). Jika data tidak terdistribusi dengan normal maka pengujian hipotesis satu menggunakan uji *Kruskal Wallis test* terhadap k-sampel yang independen. Tes ini bertujuan untuk menguji apakah nilai variable tertentu berbeda pada dua atau lebih kelompok (Santoso, 2005:80).

Hipotesis statistik pengujiannya adalah sebagai berikut :

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

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

Keterangan :

Jika,

Sign > 0,05, maka  $H_0$  tidak dapat ditolak

Jika Sign < 0,05 maka  $H_0$  ditolak

### Pengujian Hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis yang kedua, yakni bahwa terjadi *week four effect* pada Bursa Efek Indonesia, maka digunakan *one sample t<sub>test</sub>* dengan satu sisi kiri. *one sample t<sub>test</sub>* adalah pengujian yang pada prinsipnya ingin menguji apakah suatu nilai tertentu (yang diberikan sebagai nilai pembanding) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Nilai tertentu disini pada umumnya adalah nilai sebuah parameter untuk mengukur suatu populasi (Santoso, 2005:65). Apabila data tidak terdistribusi dengan normal pengujian hipotesis dua ini menggunakan uji *Wilcoxon test* untuk sisi kiri.

Perumusan hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

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

$$H_0 : \mu_{Senin-akhir} < 0$$

Keterangan :

Jika nilai Sig/2 > 0,05 maka  $H_0$  tidak dapat ditolak.

Jika nilai  $\text{sig}/2 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya rata-rata *return* Senin pada minggu terakhir (4 dan 5) adalah negatif signifikan.

### Pengujian Hipotesis 3

Untuk menguji hipotesis yang ketiga, yakni bahwa terjadi *Rogalsky effect* pada Bursa Efek Indonesia, maka dilakukan pengujian *independent sample t<sub>test</sub>*. Namun jika data tidak terdistribusi dengan normal, maka uji *t* harus diganti dengan uji statistic non parametrik untuk 2 sampel, salah satunya yaitu Wilcoxon (Santoso 2005:65-66). Dalam penelitian ini digunakan uji wicoxon test sisi kanan. Adapun perumusan hipotesis statistiknya sebagai berikut :

$$H_0 : \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 > \mu_2$$

Keterangan :

$\mu_1$  = Rata-rata *return* Senin pada bulan April

$\mu_2$  = Rata-rata *return* Senin pada bulan selain April

Jika nilai  $\text{sig}/2 > 0,05$  maka  $H_0$  tidak dapat ditolak

Jika nilai  $\text{sig}/2 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya rata-rata *return* Senin pada bulan April positif dan signifikan dibanding rata-rata *return* Senin di bulan lainnya.

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

#### Variabel Dependent (Y) Return Saham

*Return* saham yang digunakan adalah *return* realisasi (*actual retrun*) yang merupakan *capital gain/capital loss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini ( $IHSI_t$ ) dengan harga saham pada periode sebelumnya ( $IHSI_{t-1}$ ). Secara matematis *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyano 2010:206) :

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

Dimana :

$R_t$  = *return* indeks saham harian pada hari ke-*t*

$P_t$  = harga saham harian pada hari ke-*t*

$P_{t-1}$  = harga saham harian pada hari ke- $t-1$

### Variabel Independen (X)

#### Efek Hari Perdagangan (*The Day Of The Week Effect*)

Hari perdagangan saham dilakukan mulai hari Senin sampai hari Jum'at. Menurut fenomena ini *return* saham setiap harinya berbeda. *Return* signifikan negatif biasanya terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari – hari lainnya (Iramani dan Mahdi, 2006).

Untuk mencari nilai *return* saham hari perdagangan (*the day of the week effect*) dilakukan dengan cara : Untuk mencari nilai *return* saham hari perdagangan dilakukan dengan cara menghitung *return* saham harian dari sampel perusahaan :

$$R_{senin} = \frac{IHSI_{senin} - IHSI_{jum'at}}{IHSI_{jum'at}}$$

$$R_{selasa} = \frac{IHSI_{selasa} - IHSI_{senin}}{IHSI_{senin}}$$

$$R_{rabu} = \frac{IHSI_{rabu} - IHSI_{selasa}}{IHSI_{selasa}}$$

$$R_{kamis} = \frac{IHSI_{kamis} - IHSI_{rabu}}{IHSI_{rabu}}$$

$$R_{jum'at} = \frac{IHSI_{jum'at} - IHSI_{kamis}}{IHSI_{kamis}}$$

*return* saham yang diperoleh kemudian dirata-ratakan sehingga diperoleh nilai *return* saham harian selama satu tahun. kemudian *return* saham harian yang diperoleh dikelompokkan berdasarkan harinya untuk kemudian diuji dengan metode analisis data pengujian hipotesis yang digunakan yaitu ANOVA atau Jika data tidak terdistribusi dengan normal digunakan pengujian *Kurskal Wallis test*.

#### Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect*)

Pengaruh Minggu Keempat (*Week Four Effect*) merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Sedangkan *return* hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negative atau sama dengan nol

(Iramani dan Mahdi 2006:64). Untuk melihat efek minggu keempat pada *return* saham dilakukan dengan cara menghitung *return* saham hari senin setiap minggu selama tahun 2012 :

$$R_{senin (minggu 1-3)} = \frac{IHSI_{senin} - IHSI_{jum'at}}{IHSI_{jum'at}}$$

$$R_{senin (minggu 4)} = \frac{IHSI_{senin} - IHSI_{jum'at}}{IHSI_{jum'at}}$$

*return* saham hari Senin yang diperoleh kemudian dikelompokkan menjadi dua kelompok yaitu *return* saham pada minggu pertama sampai minggu ketiga dengan *return* saham pada minggu keempat sampai kelima. *return* saham yang telah dikelompokkan tersebut diuji berdasarkan metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesisnya melalui *one sample t<sub>test</sub>* atau jika data tidak terdistribusi dengan normal dilakukan pengujian *Wilcoxon test* sisi kiri.

#### Efek Rogalsky (*Rogalsky Effect*)

*Rogalsky Effect* bias diartikan sebagai suatu fenomena dimana *return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu (Iramani dan Mahdi 2006:65). Untuk melihat *return* saham *rogalsky effect* dilakukan dengan cara, menghitung *return* saham setiap hari Senin selama tahun 2012 :

$$R_{senin (April)} = \frac{IHSI_{senin} - IHSI_{jum'at}}{IHSI_{jum'at}}$$

$$R_{senin (non-April)} = \frac{IHSI_{senin} - IHSI_{jum'at}}{IHSI_{jum'at}}$$

*return* saham yang diperoleh kemudian dikelompokkan menjadi dua yaitu *return* saham hari Senin pada bulan April dan *return* saham hari Senin selain bulan April. *return* saham yang telah dikelompokkan kemudian diuji dengan menggunakan metode analisis. Data pengujian hipotesis yang digunakan yaitu *independent sample t<sub>test</sub>* atau jika data tidak terdistribusi normal digunakan pengujian *Wilcoxon test* sisi kanan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi *Return* Harian Saham

Saham yang dianalisis sejumlah 35 saham di LQ 45 BEI pada periode penelitian Januari-Desember 2012. Selama periode penelitian tersebut diperoleh jumlah observasi sebanyak 9029 kejadian. Deskripsi *return* saham harian untuk semua saham yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat di table I.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif Data Sampel**

|        | N  | Min     | Max    | Mean      | Std. Dev  |
|--------|----|---------|--------|-----------|-----------|
| senin  | 52 | -,04992 | ,01428 | -,0061408 | ,01226735 |
| selasa | 52 | -,02752 | ,02246 | -,0000225 | ,01099025 |
| rabu   | 52 | -,02081 | ,20081 | ,0031572  | ,03037169 |
| kamis  | 52 | -,03269 | ,01260 | -,0048437 | ,01029034 |
| jum'at | 51 | -,01844 | ,03062 | -,0022372 | ,00985191 |

Sumber data diolah 2013

Dari tabel 1 terlihat bahwa rata-rata *return* terendah terjadi pada hari Senin, dimana rata-rata *return* menunjukkan nilai negatif sebesar -0,04992. Setelah itu kenaikan *return* yang cukup tajam terjadi pada hari selasa sebesar -0,0000225 disusul peningkatan terbesar pada hari rabu yaitu sebesar 0,031572. Terjadi penurunan kembali pada hari kami sebesar -0,0048437. Di hari jum'at walaupun tidak terlalu besar namun *return* kembali naik sebesar -0,0022372.

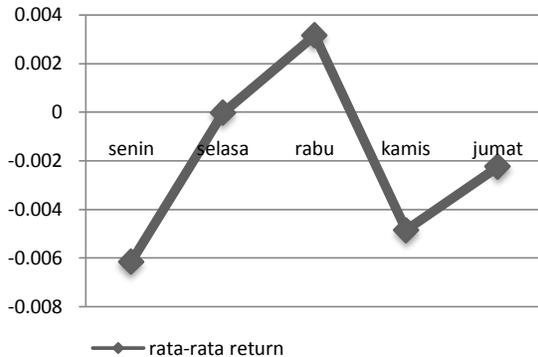
Nilai standard deviasi terbesar terjadi pada hari Senin 0,01226735. Hal ini dapat diartikan bahwa hari Senin memiliki risiko tertinggi dibandingkan hari perdagangan lainnya. Standar deviasi terendah terjadi pada hari Jum'at yaitu sebesar 0,00985191, yang menandakan bahwa risiko hari Jum'at paling kecil jika dibandingkan dengan hari yang lainnya.

Nilai maksimum dan minimum menginformasikan bahwa *return* terendah selama periode pengamatan terjadi hari Senin, yaitu -0,04992, sedangkan *return* tertinggi terjadi pada hari rabu sebesar 0,20081. Hal yang menarik dari data tersebut bahwa rata-rata *return* pada hari Senin adalah negatif terbesar jika dibandingkan dengan hari-hari lainnya.

Sedangkan hari Rabu rata-rata *Return* yang didapat adalah positif terbesar yang memiliki selisih yang cukup jauh dengan hari lainnya.

Fluktuasi *return* selama 5 hari bursa tersebut akan disajikan dalam gambar 1. Berdasarkan gambar tersebut terlihat jelas bahwa *return* terendah terjadi pada hari Senin.

**Gambar**  
**Pergerakan Rata-rata *Return* Harian Saham**



Sumber : data yang diolah 2013

### Pengujian Normalitas Data

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test*. dari hasil pengujian tersebut didapat hasil berikut

**Tabel 2**  
**Normalitas Data Sampel**

|                                        |                       | return    |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------|
| <i>N</i>                               |                       | 9029      |
| <i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i> | <i>Mean</i>           | -,0020191 |
|                                        | <i>Std. Deviation</i> | ,09745094 |
|                                        | <i>Absolute</i>       | ,327      |
| <i>Most Extreme Differences</i>        | <i>Positive</i>       | ,307      |
|                                        | <i>Negative</i>       | -,327     |
| <i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>            |                       | 31,111    |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>          |                       | ,000      |

Sumber : Data Diolah 2013

Dari hasil pengujian diatas, didapatkan bahwa data dalam sampel tersebut tidak normal, karena nilai *asymptonic sig* < 0,05 sehingga pengujian selanjutnya dilakukan dengan metode statistika non parametik.

### Hasil Pengujian *The Day Of The Week Effect*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah bahwa *terjadi the day of week effect* pada bursa efek Indonesia yang menyebabkan perbedaan *return* harian rata-rata yang didapat dalam seminggu. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Kruskal-Wallis test*. Hasilnya diringkas dalam table 3 :

**Tabel 3**  
***The Day Of The Week Effect***

| Hari   | N    | Mean Rank | Return                                     |
|--------|------|-----------|--------------------------------------------|
| Senin  | 1785 | 4155,15   | Chi-square<br>Df<br>Asymp.<br>Sig.<br>,000 |
| Selasa | 1819 | 4921,72   |                                            |
| Rabu   | 1820 | 4596,29   |                                            |
| Kamis  | 1820 | 4326,06   |                                            |
| Jumat  | 1785 | 4570,14   |                                            |
| Total  | 9029 |           |                                            |

Sumber : Data diolah 2013

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai sign. Sebesar  $0,000 < 0,05$ , berarti  $H_0$  ditolak. Hal ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan selama 5 hari perdagangan. sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima. Artinya hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham di indeks LQ-45 BEI periode 2012.

### Hasil Pengujian *Week Four Effect*

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah bahwa terjadi *week four effect* pada bursa efek Indonesia yang menyebabkan *return* negatif pada hari Senin terkonsentrasi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap bulannya.

Pengujian hipotesis kedua menggunakan pengujian *Wilcoxon test* sisi kiri. Hasilnya diringkas dalam tabel 4 berikut :

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian *Week Four Effect***

|                        | minggu akhir        | minggu awal |
|------------------------|---------------------|-------------|
| Mean                   | -0.0106276          | -0.0045444  |
| Std. Deviation         | 0.04694713          | 0.04324623  |
| Z                      | -5.060 <sup>a</sup> |             |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0.000               |             |

Sumber : Data diolah 2013

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa sign  $0,000 < 0.05$  yang berarti  $H_0$  ditolak. Dari rata-rata yang diperoleh juga dapat dilihat *return* pada hari senin akhir bulan negative signifikan yaitu sebesar  $-0,0106276$ . Dengan begitu Hipotesis kedua penelitian ini dapat diterima, yang artinya *week four effect* berpengaruh pada *return* saham indeks LQ 45 BEI pada periode 2012.

#### Hasil Pengujian *Rogalsky Effect*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah bahwa Terjadi *rogalsky effect* pada bursa effect Indonesia yang menyebabkan hilangnya *return* negatif di hari Senin pada bulan April.

Pengujian hipotesis kedua menggunakan pengujian *Wilcoxon test* sisi kiri. Hasilnya diringkas dalam tabel 5 berikut :

**Tabel 5**  
**Hasil Pengujian *Rogalsky Effect***

|                        | april              | non april |
|------------------------|--------------------|-----------|
| Mean                   | -0.00173           | -0.00671  |
| Z                      | -.700 <sup>a</sup> |           |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0.484              |           |

Sumber : Data diolah 2013

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat nilai rata-rata *return* pada bulan april adalah sebesar  $-0,00173$  sedangkan pada non-april sebesar  $-0.00671$ . Dari hasil tersebut didapatkan bahwa *return* rata-rata saham hari Senin pada bulan april maupun non-april adalah negatif. Nilai  $\text{sig./2} > 0,05$  ( $0,242 > 0,05$ ) hal ini berarti  $H_0$  tidak dapat ditolak atau dengan kata lain

hipotesis kedua tidak dapat diterima. Artinya *return* dibulan April maupun Non-april adalah negatif signifikan sehingga *rogalsky effect* tidak terjadi di indeks LQ 45 BEI pada periode 2012.

#### Pembahasan Hasil Penelitian

##### Efek Hari Perdagangan (*The Day Of The Week Effect*)

*The day of the week effect* adalah anomali di mana perbedaan hari perdagangan berpengaruh terhadap pola *return* saham dalam satu minggu (Alteza 2006:36). Biasanya *return* yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya.

Fenomena ini merupakan bagian dari pengujian prediktabilitas *return* menggunakan pola musiman yang memperlihatkan adanya *return* saham yang lebih tinggi atau lebih rendah pada periode tertentu (Alteza 2006:36). Berdasarkan hasil pengujian didapati bahwa terjadi perbedaan rata-rata *return* yang cukup signifikan terhadap 5 hari perdagangan dalam seminggu, dimana hari Senin merupakan hari dengan rata-rata *return* terendah dan hari Rabu merupakan hari dengan rata-rata *return* terbesar.

Perbedaan rata-rata *return* dalam seminggu bisa disebabkan oleh aksi *profit taking* yang dilakukan oleh investor. Rata-rata *return* terendah pada hari senin dengan nilai negatif terbesar kemungkinan disebabkan karena pada hari senin (awal hari bursa) banyak investor yang cenderung untuk mengkaji berbagai informasi yang relevan dan sedang berusaha menentukan strategi dalam bertransaksi berkaitan dengan informasi yang masuk ke pasar, baik informasi domestic maupun dari luar negeri. Sehingga kebanyakan investor menunda melakukan transaksi pembelian saham. Jika dilihat dari sisi psikologis, investor kurang menyukai hari Senin yang merupakan awal hari awal kerja, sehingga mempengaruhi *mood* mereka dalam melakukan transaksi jual beli saham. Diindikasikan investor institusional lebih sedikit melakukan aktivitas perdagangan pada hari Senin, sementara investor individual lebih banyak melakukan aktivitas perdagangan namun order penjualan lebih mendominasi

aktivitas perdagangan mereka. Akibatnya kegiatan di bursa juga akan terpengaruh oleh kondisi ini, harga saham akan jatuh berkenaan dengan peningkatan *supply* yang tidak diimbangi dengan *demand*.

Peningkatan rata-rata *return* saham pada hari Selasa dan Rabu kemungkinan disebabkan karena pada hari tersebut investor sudah mulai menerapkan strategi investasinya. Strategi investasi yang digunakan adalah membeli saham-saham yang telah direview dan dianalisis sebelumnya sehingga memungkinkan investor untuk memperoleh *return* positif.

#### **Efek Minggu keempat (*Week-Four Effect*)**

Efek minggu Keempat (*week four effect*) merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa Monday Effect hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Sedangkan *return* hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol (Iramani dan Mahdi 2006:64).

Dalam penelitian ini diketahui bahwa terjadi *week four effect* di LQ 45 BEI periode 2012. Dari hasil penelitian terlihat bahwa rata-rata *return* negative yang signifikan diperoleh pada hari Senin di minggu awal (minggu 1-3) maupun minggu akhir (minggu 4-5) dalam setiap bulannya. Namun, *return* negatif terkonsentrasi pada minggu akhir.

terjadinya *week four effect* diduga karena di LQ 45 BEI ada hubungan antara tuntutan masalah likuiditas dengan investasi di bursa, artinya dana yang diinvestasikan di bursa digunakan untuk memenuhi tuntutan likuiditas setiap akhir bulan.

Kita ketahui bahwa indeks LQ 45 merupakan indeks dengan 45 saham terbaik sehingga perusahaan yang sahamnya sudah listing di indeks ini ingin mempertahankan namanya. Dengan demikian perusahaan banyak yang melakukan penjualan sahamnya sebagai salah satu cara untuk menutupi kebutuhan likuiditasnya di akhir bulan.

#### **Efek Rogalsky (*Rogalsky Effect*)**

*Rogalski Effect* bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana *return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*monday effect*) menghilang pada bulan tertentu. Hal ini

disebabkan adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya (Iramani dan Mahdi 2006:65). Penggunaan bulan April dalam meneliti *rogalsky effect* di BEI dikarenakan adanya keharusan para emiten untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan yang disyaratkan oleh Bapepam selambat-lambatnya 120 hari setelah periode tutup buku. Hal ini ditemukan oleh Cahyaningdyah dalam Iramani dan Mahdi (2006:68).

Dalam penelitian ini didapati bahwa *rogalsky effect* tidak terjadi di Bursa LQ 45 BEI di karenakan rata-rata *return* setiap bulannya pada tahun 2012 adalah signifikan negative sehingga tidak ditemukan adanya *rogalsky effect* pada bulan april. Hal tersebut diduga disebabkan oleh faktor krisis hutang di Yunani membawa dampak terhadap perdagangan saham di Indonesia. Banyak investor asing yang mengamankan modalnya di bursa saham negara-negara Asia termasuk Indonesia. Seperti yang kita tahu bahwa pasar saham Indonesia sangat bergantung pada investor asing. Krisis hutang Yunani membuat investor asing berhati-hati dalam melakukan pembelian saham, sehingga walaupun banyak saham yang diperjualkan mereka sangat berhati-hati dalam memilihnya. Hal tersebut menjadikan adanya peningkatan penjualan saham yang tidak diikuti dengan pembeliannya. Seperti yang kita tahu tentang teori penawaran dimana semakin banyak barang yang ditawarkan semakin turun harga barang tersebut. sehingga *return* saham pada bulan-bulan di LQ 45 BEI tahun 2012 adalah negatif.

#### **Implikasi Hasil Penelitian**

##### **Efek Hari Perdagangan (*The Day Of the Week Effect*)**

Implikasi penelitian dari *the day of the week* yaitu agar investor melakukan pembelian saham pada saat sebelum penutupan bursa di hari Senin dan menjualnya kembali pada hari lainnya dalam seminggu. Hal ini sesuai prinsip investasi yaitu *buy low sell high*.

##### **Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect*)**

Penelitian ini mendapati bahwa *week four effect* terjadi di indeks LQ 45 BEI. Hal

tersebut mengimplikasikan bahwa investor harus menahan diri dalam melakukan pembelian saham besar-besaran sampai hari Senin pada minggu-minggu akhir setiap bulannya, karena dari hasil penelitian ini diketahui *return* negatif terkonsentrasi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap bulannya.

### **Efek Rogalsky (*Rogalsky Effect*)**

Hasil dari penelitian *rogalsky effect* di bulan April ternyata tidak terbukti. Hal ini ditandai dengan tidak adanya *return* positif di bulan April, melainkan *return* yang signifikan negatif. Hasil tersebut mengimplikasikan agar investor tidak terburu-buru dalam melakukan penjualan saham di bulan April.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya maka kesimpulan dari hasil penelitian ini yaitu

1. Hasil pengujian *the day of the week effect* dengan metode uji Kruskal-Wallis, membuktikan bahwa fenomena *the day of the week effect* terjadi pada indeks LQ 45 BEI periode 2012, Dimana *return* negatif terendah terjadi di hari Senin dan *return* positif tertinggi terjadi di hari Rabu.
2. Pengujian *week four effect* dengan metode uji *wilcoxon*, membuktikan bahwa fenomena *week four effect* terjadi pada indeks LQ-45 BEI periode 2012, dimana *return* negatif hari Senin terkonsentrasi pada hari Senin di minggu keempat dan kelima setiap bulannya.
3. Pengujian *rogalsky effect* di bulan April tidak membuktikan terjadinya fenomena tersebut. Hal ini dikarenakan *return* negatif terjadi pada hari Senin di keseluruhan bulan pada tahun 2012.

### **Saran Dan Keterbatasan**

investor harus lebih jeli dalam melihat kondisi eksternal dan internal maupun fenomena yang terjadi di BEI untuk mengambil keputusan investasi. agar memperoleh *capital gain* yang maksimal dari saham yang dijual ataupun dibeli.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah terletak pada periode penelitian yang hanya satu tahun yaitu mulai Januari-Desember 2012. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan akan lebih baik dengan menambahkan periode penelitian agar pengaruh variasi antar waktunya dapat diamati dengan lebih jelas. Selain itu variabel yang digunakan dalam penelitian ini harus lebih dikembangkan, misalnya menguji hari perdagangan terhadap *Abnormal return*, volume perdagangan harian, dan atau jumlah permintaan dan penawaran (*bid/offer*).

---

---

## **Daftar Pustaka**

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. **Pengantar Pasar Modal**. Edisi Revisi. Rineka Cipta. Jakarta.
- Ariyani, Pratiwi. 2012. “Efek Anomali Pasar Terhadap *Return* Saham Perusahaan LQ - 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. STIE Perbanas Surabaya.
- Iramani, Rr dan Ansyori Mahdi, 2006. “Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham pada BEJ”. Universitas Kristen Petra. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 8, No. 2, Nopember 2006: 63-70
- Fakhrudin, M dan M. Sopian H. 2001. **Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal**. Buku Satu. Gramedia . Jakarta.
- Ghozali, H. Imam, 2005. **Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS**. Edisi ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gumanti, Tatang ary dan Elok Sri Utami. 2002. “Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya”. Jurnal Akuntansi dan Keuangan volume 4, No. 1, Mei 2002: 54 – 68. (<http://puslit.petra.ac.id/files/published/journals/AKU.html>, diakses 13 Maret 2013)
- Irhah Fahmi. 2012. **Pengantar Pasar Modal**. ALFABETA. Bandung.
- Jogiyanto. 2010. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Maria Rio Rita, 2009. “Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham. Pengujian *Day of the Week Effect*, *Week-*

- Four Effect* dan *Rogalsky effect* di BEI”. Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. XV No.2 September 2009: 121-134.
- Muniya Alteza, 2006. “Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Suatu Telaah Atas Anomali Pasar Efisien”. Universitas Negeri Yogyakarta. Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 3 No. 1 – Tahun 2007 : 31-42
- Octavianus Pandiangan. 2009. “Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan Pada *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia”. Universitas Sumatera Utara. (<http://repository.usu.ac.id> diakses 7 Maret 2013).
- Singgih Santoso. 2005. **Seri Solusi Bisnis Berbasis TI : Menggunakan SPSS untuk Statistic Non-Parametic**. PT Elex Media Computindo. Jakarta.
- Sri Dwi Ari Ambarwati. 2009. “Pengujian Week-Four, Monday, Friday dan Earnings Management Effect Terhadap Return Saham”. UPN Veteran Jogjakarta. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.1 Januari 2009, hal. 1 – 14
- Suci Hartati. 2011. “Analisis Hari Perdagangan Terhadap Return Saham (LQ 45 Tahun 2010)”. UPN Veteran Jakarta. (<http://library.upnvj.ac.id>, diakses 14 Maret 2013)
- Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi**. Kanisius. Yogyakarta.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), **BRItama.com** dan **finance.yahoo.com** diakses oleh Lutfiaji 29 oktober 2013.