

**PERBEDAAN RETURN SAHAM PADA MONDAY EFFECT DI BURSA EFEK INDONESIA
(STUDI PADA EMITEN YANG MASUK DALAM PENGHITUNGAN JII
SELAMA DESEMBER 2013 – MEI 2014)¹⁾**

Wildan Aditya Nugraha

Mahasiswa Program Studi S1 Ekonomi Islam - Fakultas Ekonomi dan Bisnis – Universitas Airlangga
Email : wildanadityan@gmail.com

Leo Herlambang

Departemen Ekonomi Syariah – Fakultas Ekonomi dan Bisnis – Universitas Airlangga
Email : leo.herlambang@gmail.com

ABSTRACT:

Monday effect is an information used by investors to adjudge their investment decision in accordance with some conditions. The condition is able to make changes into stock supply and demand. The change of stock supply and demand generate fluctuating stock return. The purpose of this research is to analyze the reaction of sharia capital market over the Monday effect depicted by the difference of stock return before and after Monday.

This research uses event study approach, applied to JII listed issuers in December 2013 – May 2014. The 5-days observation period was used in this research which is consist of t-2 (2 days before Monday), t-0 (event date), t+2 (2 days after Monday). The hypothesis test was ran through paired sample t-test.

In accordance with the statistic test result using significant rate (α) 5%, the probability of this research was 0,001 depicting the difference of stock return before and after Monday.

Keywords : Event study, Monday effect, stock return, Jakarta Islamic Index (JII)

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Investasi merupakan suatu kegiatan mengelola suatu aset atau penanaman modal untuk mendapatkan hasil (*return*) di kemudian hari. Investasi dalam pandangan Islam merupakan kegiatan bermuamalah yang didasarkan pada prinsip – prinsip syariah yang tidak mengandung unsur – unsur seperti *maysir*, *gharar*, *riba* dan berbagai macam transaksi yang merugikan diri sendiri maupun orang lain. Islam mengajarkan untuk bermuamalah apabila hal tersebut saling menguntungkan sesuai dengan firman Allah SWT dalam QS. An-Nisa: 29.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيِّنَاتٍ بِالْبَاطِلِ إِلَّا
أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ
إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۚ ٢٩

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu."

Indonesia mempunyai potensi untuk menjadi negara yang maju dilihat dari perkembangan investasi di pasar modal. Jumlah transaksi efek di Indonesia saat ini merupakan yang terbesar di wilayah Asia

¹⁾ Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi dari Wildan Aditya Nugraha, NIM : 041014111, yang diuji pada 10 Agustus 2015.

Tenggara dan merupakan yang ketiga di Asia dengan jumlah emiten terbanyak. Hingga saat ini perusahaan yang tercatat sebagai emiten di BEI mencapai 502 perusahaan. Dari jumlah tersebut masih banyak perusahaan dengan kapital besar di Indonesia yang belum melakukan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO). Seiring berjalannya waktu maka penambahan jumlah perusahaan yang melakukan IPO akan semakin bertambah sehingga aktivitas investasi di pasar modal Indonesia juga akan meningkat.

Bursa efek di Indonesia dulunya ada dua yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Keduanya bertindak sebagai penyelenggara bursa di Indonesia yang bertugas untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur dan efisien. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan penggabungan usaha karena keberadaan dua bursa efek dalam satu negara dianggap tidak efisien. Penggabungan keduanya mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI diharapkan mampu mengupayakan likuiditas instrumen sekaligus menciptakan instrumen dan jasa baru yang akan mampu memberikan perkembangan positif bagi pasar modal (Azlina, 2009).

Sehubungan dengan kenyataan yang terjadi dengan transaksi perdagangan di BEI, terdapat fenomena yang unik mengenai besarnya *return* saham yang diperoleh investor. Salah satu fenomena yang terjadi adalah *Monday effect* yang menyatakan bahwa *return* hari Senin

cenderung negatif atau terendah dibandingkan dengan hari-hari lainnya selain Senin. Fenomena yang terjadi ini bertentangan dengan hipotesis pasar efisien. Hipotesis pasar efisien mengatakan bahwa pasar dikatakan efisien apabila harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan informasi yang ada. Hipotesis pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah menilai sepenuhnya dampak dari informasi yang baru masuk ke pasar. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis pasar efisien berhubungan dengan reaksi pasar terhadap informasi keuangan dan informasi lainnya yang beredar di pasar modal.

Munculnya hasil dari beberapa penelitian yang menyatakan bahwa *return* saham pada hari Senin berbeda dengan hari – hari lainnya dan cenderung terendah pada hari Senin tersebut membuat peneliti memfokuskan melakukan penelitian untuk menganalisis hari perdagangan yang terdiri dari hari Senin sampai Jumat apakah terjadi *Monday effect* pada Bursa Efek Indonesia dalam salah satu indeksnya yaitu Jakarta Islamic Index (JII).

Rumusan Masalah

Apakah terdapat perbedaan *return* (R_t) yang signifikan pada sebelum dan setelah hari Senin ?

Tujuan Penelitian

Menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan *return* (Rt) yang signifikan pada sebelum dan setelah hari Senin.

II. LANDASAN TEORI

Menurut Aziz (2010:31) investasi dalam Islam pada dasarnya adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah. Jika harta tersebut didiamkan maka lambat laun harta tersebut akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah. Jadi, investasi bukanlah semata – mata bercerita tentang berapa keuntungan materi yang bisa didapatkan melalui aktivitas investasi, tapi ada beberapa faktor yang mendominasi motivasi investasi dalam Islam. Pertama, motivasi yang investasi dalam Islam merupakan akibat implementasi dari mekanisme zakat yang mengenakan zakat kepada aset produktif seseorang. Kedua, aktivitas investasi lebih didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki keahlian dalam menjalankan usaha.

Allah SWT memerintahkan kepada umat manusia untuk melakukan investasi sesuai dengan firman-Nya dalam QS. Al-Hasyr ayat 18.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانظُرُوا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ
لِلْعَدُوِّ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ١٨

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan. (QS. Al-Hasyr: 18)

Ayat di atas menjelaskan firman Allah SWT yang memerintahkan kepada hamba-Nya untuk selalu bertakwa kepada Allah SWT. Maksud dari bertakwa dalam konteks ini adalah melakukan perintah Allah SWT dan menjauhi larangan-Nya. Investasi merupakan salah satu bentuk dari perintah Allah SWT sebagaimana firman Allah SWT dalam QS. An-Nisa ayat 9 berikut:

وَالْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا
خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ٩

Artinya: “Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.” (QS. An-Nisa: 9)

Fatwa DSN – MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal pasal dua angka

satu dan dua menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan pasar modal syariah adalah:

1. Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi Prinsip-prinsip Syariah.
2. Suatu Efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.

Ekonom muslim Metwally dalam Rendragraha (2012:16) menyatakan bahwa pasar modal syariah sedikitnya mempunyai enam fungsi, yaitu:

1. Memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan cara membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Investor saham akan berpeluang mendapatkan keuntungan melalui pembagian dividen dan *capital gain* serta menanggung risiko yang melekat pada objek investasi.
2. Keberadaan pasar modal syariah juga memungkinkan pemegang saham menjual saham guna mendapatkan likuiditas atau dana di saat ada keperluan.
3. Memungkinkan perusahaan mendapatkan alternatif sumber pendanaan guna mengembangkan bisnisnya, di luar sumber pendanaan dari sektor perbankan atau dana milik sendiri.

4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada kegiatan ekonomi yang ditentukan berdasarkan kinerja kegiatan bisnisnya sebagaimana tercermin pada harga saham.
6. Mendorong pergerakan investasi dan aktivitas sektor riil dalam mengatasi kelangkaan lapangan kerja.

Adapun dasar yang melandasi diperbolehkannya transaksi jual beli efek secara syariah adalah:

1. Standard AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution*) No. 21
2. Fatwa No. 80/DSN-MUI/VI/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
3. Surat Al-Baqarah: 275

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا... ٢٧٥

Artinya: "...padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..."

Potongan ayat di atas menjelaskan mengenai kehalalan dari kegiatan jual beli, termasuk dalam hal ini jual beli saham. Namun ada pula beberapa jual beli yang diharamkan oleh Allah SWT, yaitu jual beli yang merugikan salah satu atau kedua pihak yang sedang melakukan jual beli.

Jogiyanto (2010:518)
mengungkapkan bentuk efisiensi pasar

dapat ditinjau hanya dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan analisis informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Harris (2003) seperti yang dikutip dalam (Rita, 2009:123) mengatakan bahwa anomali pasar dapat diartikan sebagai penyimpangan dari efisiensi pasar. Beberapa anomali yang sering didiskusikan adalah PER, *Market to Book Ratio*, dan ukuran perusahaan (*size*). Anomali pasar tersebut kemudian berkembang dengan adanya temuan efek hari (*day of the week effect*), efek mingguan (*weekend effect*) dan efek Januari (*January effect*). Pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham menyebabkan *return* saham setiap harinya mengalami perubahan, dan tidak akan sama untuk semua hari perdagangan. Selain dari anomali pasar yang disebutkan di atas, ada juga anomali pasar berupa efek hari Senin (*Monday Effect*). Hal-hal tersebut disebabkan adanya perbedaan hasrat para investor untuk menjual atau membeli saham di hari-hari tertentu. Sehingga tingkat penjualan atau pembelian akan berubah

setiap harinya. Adanya perubahan tingkat penjualan atau pembelian ini menyebabkan harga saham juga akan mengalami penurunan atau kenaikan yang pada akhirnya mempengaruhi *return* saham.

Sedangkan (Jones, 1996) dalam Jogiyanto (2010:576) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien.

Menurut (Maberly, 1995) seperti dikutip oleh (Rita, 2009:122), peneliti yang pertama kali mendokumentasikan tentang adanya *Monday effect* adalah Kelly pada tahun 1931. French (1980) dan Rogalski (1984) menyampaikan temuannya tentang fenomena *Monday effect* di pasar modal AS. Mills dan Coutts (1995) melakukan penelitian di luar pasar modal AS. Hasilnya menunjukkan adanya *day of the week effect*, dimana *return* saham pada hari perdagangan Senin lebih rendah daripada *return* saham pada hari perdagangan lainnya. *The Monday Effect* adalah salah satu bagian dari *day of the week effect*. Kato (1990) menemukan *return* terendah terjadi pada hari Selasa di Bursa Efek Jepang (*Tuesday effect*). Aly, et. al (2004) menguji tingkat efisiensi pasar di pasar modal yang sedang berkembang, yaitu di Mesir yang menggunakan 4 hari bursa dalam seminggu. Hasilnya mengindikasikan bahwa rata-rata *return* pada hari Senin adalah positif dan signifikan, namun tidak ada perbedaan *return* yang signifikan dengan ketiga hari lainnya. Artinya tidak

ada indikasi adanya pola *return* harian di pasar modal Mesir, sehingga *return* pasar konsisten dengan efisiensi pasar bentuk lemah.

Monday Effect adalah salah satu bagian dari *day of the week effect*. Fenomena *Monday Effect* menyatakan bahwa *return* pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari selain Senin (Iramani dan Mahdi, 2009:64).

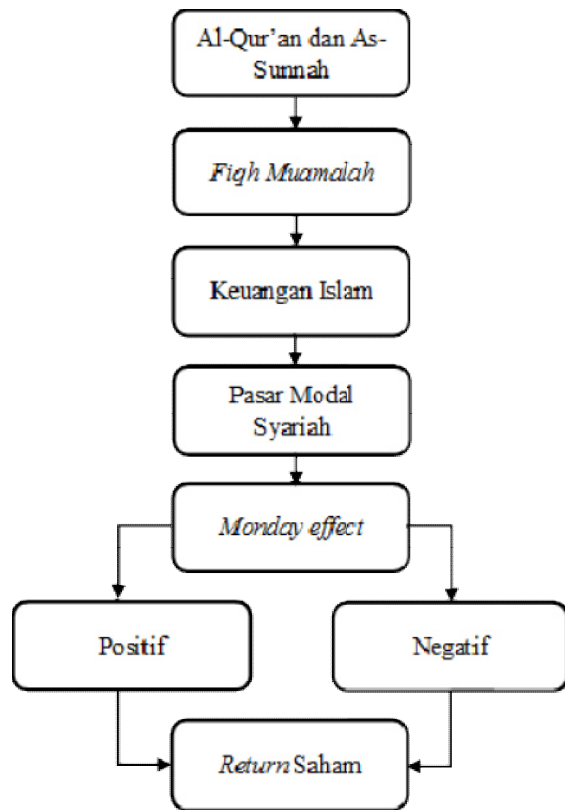
Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan pustaka yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:
 H1 : Terdapat perbedaan *return* (Rt) yang signifikan pada sebelum dan setelah hari Senin.

Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *event study*. Penelitian ini menggunakan pengujian rata-rata *paired sample t-test* untuk menguji signifikansi variabel yang digunakan dalam penelitian.

Kerangka Berpikir



Sumber: Penulis

Gambar 1. Kerangka Berpikir

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini dilakukan dengan pengujian hipotesis, pengukuran data, analisis data, dan pembuatan kesimpulan. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012:7). Penelitian ini menggunakan periode

pengamatan (*event windows*) dengan model *Market Adjusted Model* yang tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* ekuitas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2010:591). Penelitian ini mencoba menjelaskan apakah terdapat perbedaan *return* antara hari Senin dengan hari-hari lainnya selain Senin.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang telah terdaftar sebagai emiten di BEI dan masuk dalam penghitungan JII selama Desember 2013-Mei 2014. Sampel dipilih dengan menggunakan metode pengambilan sampel (*sampling*) jenuh. Sugiyono (2012:85) mengatakan bahwa *sampling* jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah:

1. Peristiwa *Monday Effect*

Monday Effect adalah salah satu bagian dari *day of the week effect*. Peristiwa *Monday Effect* menyatakan bahwa *return* pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada

hari-hari selain Senin (Iramani dan Mahdi, 2009:64).

2. *Return* Saham

Return saham adalah tingkat pengembalian yang diterima oleh investor, dapat bernilai positif, bisa juga negatif. *Return* saham terdiri dari dividend dan *capital gain*. Menurut Tandellin (2001:47), harapan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan keuntungan yang diharapkan. Dalam konteks investasi harapan keuntungan ini sering disebut dengan *return*.

Peneliti menggunakan *return* saham berupa *capital gain* sebagai variabel yang hendak diuji dalam penelitian ini. *Return* saham dapat dihitung dari harga saham penutupan (*closing price*) dikurangi harga pembukaan (*opening price*) lalu dibagi dengan harga pembukaan (*opening price*). Untuk menghitung *return* saham dapat dilakukan dengan rumus berikut:

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

Dimana :

R_t : *return* saham pada hari t

P_t : *opening price* pada hari t

P_{t-1} : *closing price* pada hari t-1

Teknik Analisis

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *event study* atau studi peristiwa. Menurut Jogiyanto (2010:555) *event study* adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu

peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test*. Periode pengamatan dalam penelitian ini dilakukan selama lima hari, yaitu dua hari sebelum ($t-2$) sampai dua hari setelah hari Senin setiap minggu. Penetapan ini didasarkan pada pertimbangan bahwa hari Senin sudah pasti akan terjadi sehingga diindikasikan reaksi timbul saat dua hari sebelum *event date*. Hari Senin merupakan hari ke 0 ($t-0$) atau *event date*.



Sumber: Penulis

Gambar 2.
Event Window Penelitian

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Peristiwa *Monday Effect*

Peristiwa *Monday effect* bisa menjadi salah satu informasi penting yang dapat mempengaruhi investor. Peristiwa *Monday effect* merupakan suatu sinyal buruk bagi investor dimana ada kecenderungan *return* pada hari Senin bernilai negatif. Diharapkan dengan adanya penelitian ini investor

mendapatkan informasi tambahan dalam berinvestasi di pasar modal terutama berkaitan dengan hari yang digunakan dalam bertransaksi sehingga meminimalkan kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dan dapat memperoleh imbal hasil (*return*) yang memuaskan.

Peristiwa *Monday effect* terjadi karena adanya *return* negatif pada hari Jumat minggu sebelumnya (*bad Friday*). *Return* hari Jumat yang negatif membuat investor meninjau kembali keputusannya dalam melakukan investasi pada saat hari libur perdagangan efek (Sabtu dan Minggu). Terjadinya *bad Friday* mengakibatkan tekanan jual dari investor individu menjadi lebih tinggi pada hari Senin dan kemudian mengakibatkan *return* pada hari Senin berlanjut negatif.

Statistik Deskriptif *Return* Saham

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai hasil pengolahan data *return* saham selama periode pengamatan. Metode perolehan *return* dalam penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model* dimana *return* adalah selisih harga saham pembukaan perusahaan i pada periode ke- t dan harga saham penutupan periode $t-1$ dibandingkan dengan harga saham penutupan periode $t-1$.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif Return Saham

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Senin	30	-.005439	.003374	-.00049546	.001864267
Selasa	30	-.003430	.003359	.00003643	.001935889
Rabu	30	-.005561	.005513	.00203553	.002241055
Kamis	30	-.005364	.003645	-.00015827	.001985528
Jumat	30	-.006958	.008119	-.00044027	.003043593
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Data sekunder, diolah (2015)

Tabel di atas menunjukkan besarnya rata-rata *return* saham perusahaan yang masuk penghitungan JII setiap hari selama periode penelitian. Jumlah hari Senin pada penelitian ini sebanyak 25 hari. Rata-rata *return* saham pada hari Senin selama periode penelitian ini adalah -0,00049546. Rata-rata *return* yang negatif ini menandakan bahwa saham JII mengalami kerugian sebesar 0,00049546 pada hari Senin selama periode penelitian. Nilai minimum rata-rata *return* saham pada hari Senin sebesar -0,005439 menandakan bahwa kerugian paling banyak pada hari Senin selama periode penelitian adalah 0,005439. Sedangkan nilai maksimum rata-rata *return* saham pada hari Senin sebesar 0,003374 menandakan bahwa keuntungan paling banyak pada hari Senin selama periode penelitian adalah 0,003374. Standar deviasi merupakan penyimpangan dari harga rata-rata (mean). Nilai standar deviasi sebesar

0,001864267 menunjukkan bahwa terjadi risiko terhadap investasi saham JII pada hari Senin selama periode penelitian sebesar 0,001864267.

Rata-rata *return* saham pada hari Selasa selama periode penelitian ini adalah 0,00003643 dengan jumlah hari Selasa sebanyak 24 hari. Rata-rata *return* yang positif ini menandakan bahwa saham JII mengalami keuntungan sebesar 0,00003643 pada hari Selasa selama periode penelitian. Nilai minimum rata-rata *return* saham pada hari Selasa sebesar -0,003430 menandakan bahwa kerugian paling banyak pada hari Selasa selama periode penelitian adalah 0,003430. Sedangkan nilai maksimum rata-rata *return* saham pada hari Selasa sebesar 0,003359 menandakan bahwa keuntungan paling banyak pada hari Selasa selama periode penelitian adalah 0,003359. Nilai standar deviasi sebesar 0,001935889 menunjukkan bahwa terjadi risiko terhadap investasi saham JII pada hari Selasa selama periode penelitian sebesar 0,001935889.

Rata-rata *return* saham pada hari Rabu selama periode penelitian ini adalah 0,00203553 dengan jumlah hari Rabu sebanyak 24 hari. Rata-rata *return* yang positif ini menandakan bahwa saham JII mengalami keuntungan sebesar 0,00203553 pada hari Rabu selama periode penelitian. Nilai minimum rata-rata *return* saham pada hari Rabu sebesar -0,005561 menandakan bahwa kerugian paling banyak pada hari Rabu selama

periode penelitian adalah 0,005561. Sedangkan nilai maksimum rata-rata *return* saham pada hari Rabu sebesar 0,005513 menandakan bahwa keuntungan paling banyak pada hari Rabu selama periode penelitian adalah 0,005513. Nilai standar deviasi sebesar 0,002241055 menunjukkan bahwa terjadi risiko terhadap investasi saham JII pada hari Rabu selama periode penelitian sebesar 0,002241055.

Rata-rata *return* saham pada hari Kamis selama periode penelitian ini adalah -0,00015827 dengan jumlah hari Kamis sebanyak 22 hari. Rata-rata *return* yang negatif ini menandakan bahwa saham JII mengalami kerugian sebesar 0,00015827 pada hari Kamis selama periode penelitian. Nilai minimum rata-rata *return* saham pada hari Kamis sebesar -0,005364 menandakan bahwa kerugian paling banyak pada hari Kamis selama periode penelitian adalah 0,005364. Sedangkan nilai maksimum rata-rata *return* saham pada hari Kamis sebesar 0,003645 menandakan bahwa keuntungan paling banyak pada hari Kamis selama periode penelitian adalah 0,003645. Nilai standar deviasi sebesar 0,001985528 menunjukkan bahwa terjadi risiko terhadap investasi saham JII pada hari Kamis selama periode penelitian sebesar 0,001985528. Rata-rata *return* saham pada hari Jumat selama periode penelitian ini adalah -0,00044027 dengan jumlah hari Jumat sebanyak 24 hari. Rata-rata *return* yang negatif ini menandakan

bahwa saham JII mengalami kerugian sebesar 0,00044027 pada hari Jumat selama periode penelitian. Nilai minimum rata-rata *return* saham pada hari Jumat sebesar -0,006958 menandakan bahwa kerugian paling banyak pada hari Jumat selama periode penelitian adalah 0,006958. Sedangkan nilai maksimum rata-rata *return* saham pada hari Jumat sebesar 0,008119 menandakan bahwa keuntungan paling banyak pada hari Jumat selama periode penelitian adalah 0,008119. Nilai standar deviasi sebesar 0,003043593 menunjukkan bahwa terjadi risiko terhadap investasi saham JII pada hari Jumat selama periode penelitian sebesar 0,003043593.

Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2011:32) untuk mendeteksi normalitas dapat juga dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov *Test*. Jika data memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05 maka data berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas data disajikan pada tabel 2. berikut.

Tabel 2.

Uji Normalitas Data Kolmogorov Smirnov

		Sesudah Hari Senin	Sebelum Hari Senin
N		60	60
Normal Parameters	Mean	.00103598	-.00029927
	Std. Deviation	.00230796	.002551704
	Absolute	.084	.109
Most Extreme Differences	Positive	.075	.109
	Negative	-.084	-.093
Kolmogorov-Smirnov Z		.649	.845
Asymp. Sig. (2-tailed)		.794	.472

Sumber: Data sekunder, diolah (2015)

Hasil dari pengujian Kolmogorov-Smirnov untuk data *return* saham sebelum hari Senin menunjukkan nilai sebesar 0,649 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,794 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal karena nilai Sig. lebih besar dari 0,05. Hasil dari pengujian Kolmogorov-Smirnov untuk data *return* setelah hari Senin menunjukkan nilai sebesar 0,845 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,472 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal karena Sig. lebih besar dari 0,05.

Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Paired Sample T-Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Paired Sample 1	Sebelum Hari Senin - Sesudah Hari Senin	-.00013409	0.00309	0.00040	0.00213	0.00054	3.352	59	0.001

Sumber: Data sekunder, diolah (2015)

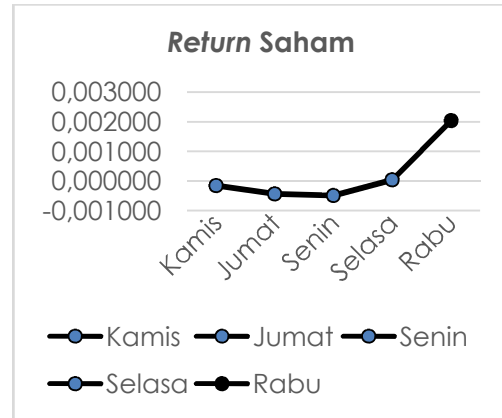
Dari tabel di atas dapat diketahui hasil dari pengujian *paired sample t-test* menunjukkan bahwa *return* saham sebelum dan sesudah hari Senin memiliki nilai probabilitas 0.001 yang berarti nilai probabilitasnya lebih kecil dari $(\alpha) = 5\%$. Hasil uji hipotesis berdasarkan nilai probabilitas tersebut adalah H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah hari Senin. Hal ini berarti secara kumulatif terjadi kenaikan dan penurunan *return* saham yang signifikan selama periode pengamatan pada emiten yang masuk dalam penghitungan indeks JII.

Pembahasan

Hasil penelitian terhadap *return* saham dengan melihat hasil uji statistik *paired sample t-test*, terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham pada sebelum hari Senin dan sesudah hari Senin dengan nilai probabilitas 0,001.

Perbedaan *return* yang signifikan dapat dilihat dari gambar di bawah yang menunjukkan *return* saham sebelum hari Senin, yaitu hari Kamis dan Jumat mempunyai nilai yg negatif sedangkan *return* saham *return* yang bernilai positif terjadi setelah hari Senin, yaitu hari Selasa dan Rabu. Hal ini menandakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham sebelum dan sesudah hari Senin di Bursa Efek Indonesia dalam indeks JII selama periode pengamatan.

Terjadinya *Monday effect* ini disebabkan karena investor cenderung melakukan penjualan saham di hari Senin karena adanya informasi buruk (*bad news*) dari pasar yang diterima pada hari Jumat minggu sebelumnya. Investor berpikiran untuk cepat menjual saham yang dianggap berpotensi menimbulkan kerugian secepat mungkin, yaitu pada hari Senin, sebelum menimbulkan kerugian yang nilainya lebih besar. Tindakan investor yang menjual sahamnya pada hari Senin ini membuat penawaran saham di bursa efek meningkat namun tidak diimbangi dengan peningkatan dari sisi permintaan (konstan) sehingga berpengaruh pada turunnya harga saham dan juga *return* saham.



Sumber: Data sekunder, diolah (2015)

Gambar 4. Grafik *Return* Saham

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azlina (2009) yang menemukan terjadinya fenomena *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam salah satu indeksnya, JII. Penelitian ini menemukan bahwa *Monday effect* terjadi karena pengaruh *return* pada hari Jumat. *Return* negatif yang terjadi pada hari Jumat minggu sebelumnya cenderung diikuti oleh *return* hari Senin yang negatif dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* pasar di BEI pada hari Senin tidak *random* dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari Jumat minggu sebelumnya.

Penelitian ini juga sejalan dengan Iramani dan Mahdi (2006) yang menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dan terjadinya *Monday effect* di Bursa Efek Jakarta dalam indeks LQ-45. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa hari perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham

pada Bursa Efek Jakarta dan terjadi fenomena *Monday effect*. Ada beberapa alasan yang mengakibatkan terjadinya fenomena *Monday Effect*. Fenomena ini disebabkan adanya aksi *profit taking* yang dilakukan oleh para investor pada hari Jum'at pada minggu sebelumnya. Aksi *profit taking* oleh para investor inilah yang menjadi penyebab terjadi return negatif pada hari Senin. Hasil ini memberikan implikasi bagi investor agar melakukan pembelian saham pada waktu sebelum penutupan pasar pada hari Senin dan menjualnya pada hari Selasa.

Penelitian dari Iramani dan Mahdi (2006) tersebut juga menunjukkan bahwa terjadi perbedaan signifikan antara rata-rata *return* hari Senin dengan rata-rata *return* hari Selasa, dimana rata-rata *return* hari Senin adalah yang paling rendah sedangkan *return* hari Selasa adalah yang paling tinggi dibandingkan dengan hari lainnya. Hal ini sesuai dengan konsep berinvestasi yang tepat dimana para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saat harga sedang mengalami penurunan, kemudian melakukan penjualan pada saat harga sedang mengalami kenaikan.

V. Simpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa:

terjadi *Monday effect* yang mengakibatkan terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham

sebelum hari Senin dan *return* saham setelah hari Senin dengan nilai probabilitas sebesar 0,001.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Iskandar Z. 2003. *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Darmadji, Tjiptono., & Fakhruddin, Hendy M. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- DSN-MUI. 2003. Fatwa DSN – MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Sekretariat DSN-MUI. Jakarta.
- Ghozali, Imam H. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi 7. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Heykal, Mohamad. 2012. *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Indriantoro dan Supomo B. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

- Iramani Rr., Ansyori Mahdi, "Study tentang Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham pada BEJ", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.8, No. 2, Nopember 2006: 63-70.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE Yogyakarta.
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE Yogyakarta.
- Luhglatno, "Analisis Weekend Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia ", *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol 2 Nomor 2, Nopember 2011.
- Mellysa Maria, Syahyunan, "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham LQ – 45 Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Alumni FE USU Departemen Manajemen Dan Staff Pengajar Departemen Manajemen FE USU* 2013.
- Nur Azlina, "Pengaruh the Monday Effect terhadap Return Saham JII di Bursa Efek Indonesia", *Pekbis Jurnal*, Vol.1, No.1, Maret 2009: 26-35.
- Puspitasari, Fanny. 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham*. Skripsi Sarjana pada Universitas Diponegoro Semarang: tidak diterbitkan.
- Rendragraha, Bhirawa. 2012. *Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham Pada Emiten Jakarta Islamic Index Tahun 2005-2011*. Skripsi Sarjana pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya: tidak diterbitkan.
- Rita, Mario Rio, "Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. XV No. 2, September 2009:121-134.
- Republik Indonesia. 1995. UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Ryandono, Muhamad Nafik H. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Wicaksono, Yohanes Visantus. 2014. *Pengaruh Fenomena The Monday Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Sarjana pada STIE Perbanas Surabaya: tidak diterbitkan.
- www.duniainvestasi.com
- www.finance.yahoo.com
- www.idx.co.id