Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi

PETA

e-ISSN 2528-2581 Vol 2 No 2, Juli 2017

Susunan Redaksi

Penanggungjawab
Iwan Setya Putra

Pemimpin Editor
Sulistya Dewi Wahyuningsih

Sekretaris Editor
Yuyung Rizka Aneswari

Dewan Editor
Siti Sunrowiyati
Retno Murnisari

Manajemen
Hanif Yusuf Seputro
Regi Sura Esa Pratama
Sura Klaudia

Alamat Redaksi:
Jurnal PETA
Program Studi Akuntansi
STIE Kesuma Negara Blitar Jl. Mastrip 59 Blitar
Telp (0342) 802330 – Fax (0342) 813788
Email : peta@stieken.ac.id

Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi

PETA

e-ISSN 2528-2581 Vol 2 No 2, Juli 2017

Daftar Isi

Syaiful Bahri
Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) Terhadap Kebijakan Hutang 1-21

Aminatun Nisa, Luki Zulaika
Pengaruh Pemahaman Investasi, Modal Minimal Investasi Dan Motivasi Terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi Di Pasar Modal..... 22-35

Sura Klaudia, Retno Murnisari
Pengambilan Keputusan Meneruskan Atau Menghentikan Produksi Menggunakan Biaya Relevan Guna Meningkatkan Laba 36-50

Yensia Prarisma Nur Sahara, Sulistya Dewi Wahyuningsih
Perlakuan Akuntansi Aset Tetap Terhadap Laporan Keuangan Berdasarkan Sak Etap..... 51-75

Mega Noerman Ningtyas
Pengujian *Calendar Effect* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 76-86

Wika Arsanti Putri
Prinsip Kewajaran Dan Dokumen Sebagai Penangkal Kecurangan *Transfer Pricing* Di Indonesia..... 87-97

Arista Fauzi Kartika Sari
Financial Engineering : Win-win Solution "Sun Tzu" untuk Jaminan pada Akad Mudharabah..... 98-111

Jurnal PETA *e-ISSN 2528-2581*
Vol. 2 No. 2, Juli 2017
Hal 76-86

PENGUJIAN *CALENDAR EFFECT* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016

Mega Noerman Ningtyas
STIE ASIA Malang

Surel: megapyon@gmail.com

Abstrak. Pengujian Efek Kalender Di Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2016. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji Efek Kalender di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016. Penelitian ini menggunakan data harga saham harian di LQ45. Dengan menggunakan regresi OLS dengan 5 variabel dummy, hasilnya menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh terhadap return saham dimana return negatif terjadi pada hari Senin namun tidak signifikan. Hasil positif terjadi pada hari-hari berikutnya dan tingkat pengembalian tertinggi terjadi pada hari Rabu. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama fenomena Day of the Week didukung. Regresi OLS dengan 1 variable dummy untuk return pada bulan Januari dan 0 sebaliknya, hasilnya menunjukkan bahwa koefisiennya negatif dan tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa Januari Effectis tidak didukung. Hipotesis ketiga, Turn of the Month, hasil menunjukkan koefisien positif dan signifikan pada level 1%. Ini berarti return saham dalam 5 hari perdagangan pada akhir bulan dan 2 hari perdagangan pada awal bulan lebih tinggi dari pada hari-hari lainnya.

Kata kunci: hipotesis pasar efisiensi, anomali pasar, hari minggu, efek januari, pergantian bulan

Abstract. Testing of Effect Calendar In Indonesia Stock Exchange In 2016. *The purpose of this research is to examine Calendar Securities in Indonesia Stock Exchange during 2016. This study uses daily stock price data in LQ45. Using the OLS regression with 5 dummy variables, the result shows that trading day has an effect on stock return where negative return occurs on Monday but not significant. Positive results occurred in the following days and the highest rate of return occurred on Wednesday. It can be concluded that the first hypothesis of Day of the Week phenomenon is supported. OLS regression with 1 dummy variable for return in January and 0 otherwise, the result shows that the coefficient is negative and not significant so it can be concluded that January Effectis is not supported. The third hypothesis, Turn of the Month, results show a positive and significant coefficient at the 1% level. This means stock returns in 5 trading days at the end of the month and 2 trading days at the beginning of the month is higher than on other days.*

Keywords: *efficiency market hypothesis, market anomaly, day of the week, january effect, turn of the month.*

Pendahuluan

Perekonomian suatu negara tidak terlepas dari peran pasar modal yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang kekurangan dana (perusahaan). Pada dasarnya investor yang melakukan investasi di pasar modal menginginkan tingkat keuntungan yang optimal. Mereka bisa memanfaatkan informasi-informasi yang beredar baik dari lingkup makro maupun mikro untuk mendasari pengambilan keputusan. Informasi tersebut akan menjadi hal yang sangat penting dan akan berkaitan dengan efisiensi di pasar modal.

Kendall (1953) menyatakan bahwa pergerakan harga saham mengikuti pola *random walk* dimana pergerakan harga bersifat acak dan tidak bisa diprediksi. Ditahun 1970, Fama mengemukakan pendapatnya mengenai *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yaitu pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dan investor adalah orang-orang yang bertindak rasional. Oleh karena itu perubahan harga di masa lalu tidak bisa digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Pada teori ini juga menjelaskan bahwa investor memiliki kesempatan yang sama untuk mengakses informasi dengan bebas dan tidak terkena biaya sehingga tidak ada investor yang mendapatkan tingkat pengembalian yang tidak normal (*abnormal return*).

Pada awalnya para akademisi tidak meragukan sama sekali teori pasar efisien dan teori tersebut telah diterima secara luas di bidang kala itu. Namun, beberapa dekade terakhir banyak penelitian menemukan anomali-anomali yang terjadi di pasar modal sebagai salah satu bentuk penolakan terhadap teori pasar efisien. Fama & French (1988) menemukan adanya serial korelasi negatif pada *return* saham. De Bondt & Thaler (1985) menemukan bahwa *return* saham mengalami fenomena *overreaction* dimana saham yang mengalami kerugian akan berubah menjadi saham yang mengalami keuntungan (*price reversal*—pembalikan harga). Malkiel (2003) menyangkal adanya teori pasar efisien dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa harga saham tidak lagi mengikuti pola *random walk* atau dengan kata lain harga saham dapat diprediksi.

Anomali yang sering ditemui hingga saat ini adalah *calendar effect* atau seringkali disebut dengan *seasonality*. Damodaran (1996) dalam penelitiannya menyatakan bahwa harga saham memiliki kecenderungan menghasilkan *return* tinggi di hari Jumat dan *return* rendah di hari Senin. Anomali tersebut dinamakan *Day of the Week.* Kamara (1997) menjelaskan kecenderungam *return* negatif muncul di hari Senin disebabkan karena adanya berita buruk di dipublikasikan di akhir pekan.

Keanehan pada *return* saham juga seringkali terjadi di bulan Januari. Saham cenderung memiliki kinerja yang baik di bulan

ini dibandingkan dengan bulan lainnya. Fenomena ini dinamakan *January Effect.* Fama (1991) menemukan adanya fenomena ini dimana rata-rata *return* saham di bulan Januari lebih tinggi untuk saham yang nilai kapitalisasinya kecil. Tak hanya di bulan Januari, *return* saham mengalami anomali di tiap bulannya, lebih tepatnya di pergantian bulan. Lakonishok & Smidt (1988) melakukan pengujian di Pasar Modal Amerika menggunakan data harian Dow Jones Industrial Index. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *return* pada 1 hari terakhir dan 3 hari pertama perdagangan dalam satu bulan lebih tinggi dan signifikan secara statistika dibandingkan dengan hari-hari perdagangan lainnya. Anomali *seasonality* tersebut dinamakan *Turn of the Month.*

Adanya anomali *seasonality* di pasar modal ini menjadi satu hal yang penting bagi investor untuk mendasari pertimbangannya dalam menentukan strategi jual beli saham. Dengan latar belakang diatas, peneliti mengambil judul "Pengujian *CalendarEffect*di Bursa Efek Indonesia tahun 2016". Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali anomali *seasonality* (*Day of the Week, January Effect, Turn of the Month*)yang telah disebutkan diatas di pasar berkembang khususnya Indonesia. Pasar modal yang berkembang menjadi perhatian dan sangat penting di mata dunia dan para investor asing.

Telaah Literatur

Pasar efisien

Fama (1970) mendefinisikan pasar efisien terkait dengan seberapa cepat pasar tersebut merespon berbagai informasi. Terdapat 3 bentuk efisiensi pasar berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* yang dikemukakan oleh Fama yaitu:

Pasar Efisien Bentuk Lemah

Dalam bentuk ini harga sekuritas sudah mencerminkan semua informasi yang terjadi di masa lalu. Investor tidak dapat menggunakan data historis untuk meramalkan harga saham di masa yang akan datang. Dalam keadaan seperti ini, investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal karena informasi masa lalu tersedia kepada publik dan bisa didapatkan tanpa biaya sehingga informasi tersebut akan kehilangan nilai. Dengan kata lain, analisis teknikal tidak dapat diandalkan dalam kondisi pasar jenis ini.

Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat

Pada bentuk ini menyebutkan bahwa seluruh informasi yang tersedia untuk publik tentang prospek perusahaan seharusnya tercermin pada harga saham. Informasi tersebut meliputi, selain harga masa lalu juga terkait tentang fundamental perusahaan, kualitas manajemen, laporan keuangan, pengumuman pembayaran dividen, keputusan akuisisi dan lain sebagainya (Bodie, Kane & Marcus, 2009).

Pasar Efisien Bentuk Kuat

Pasar efisien pada bentuk setengah kuat ini menyebutkan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang relevan termasuk informasi yang sifatnya privat. Hipotesis ini cukup ekstrem karena sebagian akan berargumen bahwa pegawai korporasi mempunyai akses untuk mendapatkan informasi tersebut sebelum publik mengetahuinya (Bodie, Kane & Marcus, 2009).

Fenomena *Calendar Effect* ini termasuk ke dalam pasar efisien bentuk lemah dimana tidak akan ada investor yang mendapatkan keuntungan abnormal dengan memanfaatkan informasi di masa lampau. Jika investor menggunakan informasi masa lampau untuk meramalkan *return* yang akan datang dan mencoba mengalahkan pasar maka teori pasar efisien bentuk lemah ini dipertanyakan.

Anomali Pasar

Telah banyak penelitian yang dilakukan yang menemukan adanya penyimpangan-penyimpangan teori EMH atau yang biasa disebut *market anomaly*. Anomali pasar ini menggambakan suatu kondisi dimana saham memiliki performa yang bertentangan dengan pasar efisien sehingga harga saham tidak mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di dalam pasar. Terdapat beberapa jenis anomali yang telah ditemukan hingga saat ini salah satunya adalah *calendar effect* atau yang dikenal dengan *seasonality*. *Seasonality* merupakan salah satu jenis anomali yang berhubungan dengan serial waktu tertentu.

Day of the Week

Day of the week merupakan salah bentuk dari anomali *seasonality* yang banyak terjadi di berbagai pasar modal di dunia. Fenomena ini menggambarkan adanya perbedaan imbal hasil saham setiap harinya dimana terjadi kecenderungan menurunnya imbal hasil pada hari Senin. Oleh karena itu, fenomena ini juga sering disebut dengan *Weekend effect* atau *Monday effect.*Dengan adanya anomali ini, investor bisa menemukan waktu yang tepat dalam melakukan transaksi jual beli saham sehingga investor diharapkan dapat memperoleh *abnormal return* yang ada di pasar.

Beberapa peneliti mencoba menjelaskan keberadaan fenomena tersebut di pasar modal. Gibbon & Hess (1981), Balaban (1994), Lakonishok & Marbely (1996), Algifari (1991) dan Berument (2009) membuktikan adanya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham. Fenomena tersebut disebabkan karena adanyaberita buruk atau berita tidak menyenangkan di akhir pekan. Dikarenakan tidak mampunya investor dalam merespon berita-berita tersebut, mereka mencoba untuk mengantisipasi keadaan dengan melakukan perhitungan di hari Jumat. Tingginya ketidakpastian di hari Jumat tersebut, mengakibatkan investor menginginkan premi yang tinggi untuk mengkompensasi risiko yang harus ia tanggung. Hal tersebut

bisa menjadi salah satu penyebab mengapa *return* di hari Jumat cenderung lebih tinggi dan *return* di hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan hari-hari lainnya (Abraham & Ikenbenrry, 1994). Penelitian yang dilakukan oleh Rystrom &Benson (1989) menjelaskan fenomena ini dari sisi prsikologis investor dimana mereka berpendapat bahwa investor dalam membuat keputusan investasi tidak hanya melalui pertimbangan ekonomis saja namun juga dipengaruhi oleh beberapa kondisi seperti kebiasaan, emosi, kondisi psikologis maupun mood dari investor tersebut.

Pengujian *Day of the Week* di Bursa Efek Indonesia juga menyatakan hasil yang serupa. Kamaludin (2004), Iramani (2006) sertaCahyaningdyah(2017) menemukan*return* terendah pada hari Senin kemudian *return* meningkat pada hari-hari lainnya.Dari uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terjadi fenomena *Day of The Week*di Bursa Efek Indonesia.

Januari Effect

Fenomena ini menunjukkan kecenderungan terjadinya kenaikan harga saham di pekan pertama bulan Januari. Kenaikan harga ini didorong adanya banyaknya permintaan akan suatu saham setelah liburan akhir tahun. De Bondt & Thaler (1985) berpendapat bahwa fenomena ini hanya terjadi pada saham-saham yang memiliki nilai kapitalisasi kecil saja. Alasannya adalah di akhir tahun para manajer berbondong-bondong menjual saham yang nilainya kecil dengan tujuan untuk mempercantik kinerja laporan tahunannya agar terlihat menarik. Hal tersebut juga dilakukan guna menyesuaikan *tax selling*(mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan)pada akhir tahun. Setelah menerima bonus akhir tahun, para investor kemudian memasuki pasar kembali dan melakukan pembelian saham tersebut sehingga harga saham akan meningkat(Keim dalam Klock & Bacon, 2014).Sedangkan menurut Bodie (2005), harga saham yang menurun di akhir tahun dan kemudian meningkat di bulan Januari disebabkan oleh perusahaan-perusahaan akan cenderung melemparkan saham-saham yang bernilai tinggi untuk memancing reaksi pasar kembali.

Dari uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terjadi fenomena*January Effect* di Bursa Efek Indonesia

Turn of the Month

Fenomena ini menggambarkan kondisi dimana harga saham cenderung meningkat di akhir bulan dan beberapa hari perdagangan bulan berikutnya (Arsad, *et al.,* 2011). Beberapa hipotesis penelitian disampaikan untuk menjelaskan adanya fenomena ini. Hipotesis yang diterima secara luas adalah *payday hypothesis.*dan*window dressing hypothesis*

Hipotesis pertama yang menjelaskan fenomena *Turn of the Month* ini adalah *Payday Hypothesis.*Harga saham pada

pergantian bulan kemungkinan tinggi karena arus kas pada periode ini terkonsentrasi. Investor menerima mayoritas kompensasinya (gaji, upah, bonus dan lain-lain)di akhir bulan. Untuk mengurangi biaya transaksi, investor menunggu sampai mereka memiliki sejumlah uang tunai yang cukup sebelummembeli saham. Sebagai hasilnya tekanan beli akan meningkat di akhir bulan (Rutten, 2012).

Hipotesis yang kedua adalah *window dressing hypothesis* dimana hal ini khususnya disebabkan oleh investor institusi. Mendekati tanggal pelaporan investor cenderung meningkatkan kinerja dari portofolio sebelum mempresentasikannya pada klien. Investor mempresentasikan portofolio yang berisikan saham-saham yang menghasilkan *return* tinggi. Mereka menyeimbangkan portofolio dengan cara menjual saham yang mengalami kerugian besar dan membeli saham yang berperforma baik (Nordin, *et al.,* 2011).Penelitian lain memaparkan bahwa di setiap triwulan mereka menjual saham-saham yang berkinerja buruk. Setelah tanggal pelaporan, investor institusi menyeimbangkan kembali portofolionya dengan cara berinvestasi pada saham-saham spekulatif. Mereka kembali menyeimbangkan portofolionya di hari perdagangan terakhir setiap bulannya dan di awal bulan. Strategi ini berdampak pada peningkatan permintaan akan saham (Thaler, 1987).

Dari uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Terjadi fenomena *Turn of the Month* di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar ke dalam index LQ45 selama tahun 2016. Pemilihan sampel ini dengan alasan untuk menghindari saham tidur (tidak likuid) yang ada di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan ini adalah data sekunder dari *Yahoo Finance* yang berupa data harga saham harian (*closing price*). Data tersebut diperlukan untuk menghitung *return* harian masing-masing perusahaan. Perhitungan *return* adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \ln (P_t / P_{t-1})$$

dimana R_t adalah return perusahaani pada periode t; P_t adalah harga penutupan pada hari t sedangkan P_{t-1} adalah harga penutupan pada 1 hari sebelumnya.

Untuk menguji hipotesis pertama apakah terjadi fenomena *Day of the Week* (DOTW) dimana *return* di setiap hari perdagangan akan berbeda-beda, peneliti menggunakan model regresi dengan variabel dummy sebagai berikut:

$$R_{i,t} = B_1D_{1t} + B_2D_{2t} + B_3D_{3t} + B_4D_{4t} + B_5D_{5t} + u_t$$

dimana D_{1t} = 1 jika hari Senin dan 0 jika hari lainnya; D_{2t} = 1 jika hari Selasa dan 0 jika hari lainnya; dan sebagainya.

Pengujian hipotesis ketiga terkait fenomena *Januari Effect*(JE)

dimana *return* di bulan Januari lebih tinggi dibandingkan di bulan lainnya, model regresi yang dibangun oleh peneliti adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = B_1 D_{JAN} + u_t$$

dimana D_{1t} = 1 jika hari perdagangan di bulan Januari dan 0 jika hari perdagangan di bulan lainnya.

Untuk menguji hipotesis kedua apakah terjadi fenomena *Turn of the Month*(TOM), peneliti masih menggunakan model regresi dengan variabel dummy sebagai berikut:

$$R_{i,t} = B_1 D_{TOM} + u_t$$

dimana D_{TOM} = 1 jika hari perdagangan termasuk ke dalam kategori TOM dan 0 jika hari lainnya. Kategori hari yang termasuk ke dalam TOM adalah 5 hari perdagangan terakhir dan 2 hari perdagangan pertama di setiap bulannya (Ziemba, 1991).

Hasil Penelitian

Tabel 1
Hasil Regresi *Day of the Week* Tahun 2016

$R_{i,t} = B_1D_{1t} + B_2D_{2t} + B_3D_{3t} + B_4D_{4t} + B_5D_{5t} + u_t$					
	D1	D2	D3	D4	D5
Coefficient	-0.00071	0.001919*	0.003616***	0.000443	-0.00192*
Prob.	(0.5207)	(0.0663)	(0.0006)	(0.6684)	(0.0692)

Ket: D1: Senin; D2: Selasa; D3: Rabu; D4: Kamis; D5: Jumat.
*, **, ***:berturut-turut menunjukkan signifikansi pada level 10%, 5% dan 1%.

Jumat signifikan di level 10% dan hari Rabu signifikan di level 1% sedangkan hari Senin dan Kamis tidak signifikan karena nilai probabilitasnya lebih dari 10%. Hasil pengujian diatas mengidentifikasikan bahwa hari Selasa, Rabu dan Jumat mempunyai pengaruh terhadap *return* saham sedangkan Senin dan Kamis yang tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Secara keseluruhan, hasil ini mendukung hipotesis 1 dimana fenomena *Day of the Week* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Meskipun hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif tapi tidak signifikan, dengan ini fenomena *Monday Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia namun buktinya lemah. Fenomena*Monday Effect* ini disebabkan adanya perilaku investor yang cenderung melakukan banyak aksi jual yang dikarenakan adanya berita buruk di akhir pekan. Emiten seringkali menyampaikan berita buruk di akhir pekan agar para investor mempunyai waktu yang cukup untuk mengevaluasi kembali kinerja emiten tersebut. Harapannya agar reaksi pasar tidak terlalu panik terhadap penyampaian berita buruk itu (Iramani, 2006). Jika di hari Senin tekenan jual sangat tinggi sehingga menyebabkan harga saham mengalami penurunan, namun di hari Selasa pergerakan harganya mengalami *reversal* atau pembalikan.

Tabel 1 menunjukkan bahwa *return* saham di hari Selasa positif dan signifikan di level 10%. Hal ini mengindikasikan jika investor menyadari irasionalitasnya di hari Senin dan perlahan tekanan beli lebih besar dibandingkan dengan tekanan jual sehingga menyebabkan harga saham kembali meningkat di hari Selasa dan berlanjut hingga hari Kamis.Namun, koefisien regresi di hari Jumat menunjukkan tanda negatif dan signifikan di level 10%. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya dimana tekanan jual

dari investor individu akan lebih tinggi jika didahului oleh kejadian hari Jumat yang memiliki *return* negatif atau *bad friday*. Namun di sisi lain tidak sesuai dengan penelitian Balaban (1994) dan Cahyaningdyah (2017). Jika penelitian sebelumnya *return* tertinggi terjadi di hari Jumat, pada penelitian ini terjadi di hari Rabu dan hasil tersebut signifikan di level 1%.

Tabel 2
Hasil Regresi *January Effect* Tahun 2016

$R_{i,t} = B_1D_{JAN} + u_t$		
	c	DJAN
Coefficient	0.000751	-
Prob.	0.1279	0.7664

Ket: Djan: Januari.
*, **, ***: berturut-turut menunjukkan signifikansi pada level 10%, 5% dan 1%.

Untuk menguji hipotesis 2 digunakan regresi OLS dengan variabel dummy.Koefisien regresi di Januari menunjukkan tanda yang negatif namun tidak signifikan di level manapun. Hal ini megindikasikan bahwa memang rata-rata *return* harian yang negatif terjadi di bulan Januari namun buktinya masih lemah.Dengan ini menyatakan bahwa fenomena *January Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia atau hipotesis 2 tidak terdukung. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan di beberapa neagara lain seperti Amerika, Jepang dan Hongkong. Untuk di Indonesia sendiri fenomena ini tidak terjadi dikarenakan di Indonesia memiliki perbedaan budaya. Perayaan natal dan tahun baru di negara-megara maju seringkali dirayakan secara besar-besaran sehingga akan dibutuhkan dana yang tisak sedikit. Investor cenderung menahan investasinya di akhir tahun guna mencukupi kebutuhan tersebut. Hal itu berbeda dengan kebudayaan di Indonesia dimana perayaan terbesar dilakukan ketika lebaran. Begitu juga dengan tahun pajak yang berlaku di Indonesia terjadi di bulan Maret bukan di bulan Desember (Sari & Sisdyani, 2014). Dnegan begitu hasil penelitian ini mendukung teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970).

Tabel 3
Hasil Regresi *Turn of the Month* Tahun 2016

$R_{i,t} = B_1D_{TOM} + u_t$		
	c	DTOM
Coefficient	-0.000381	0.003518***
Prob.	0.503	0.0006

Ket: DTOM: Turn of the Month
*, **, ***: berturut-turut menunjukkan signifikansi pada level 10%, 5% dan 1%.

Untuk menguji hipotesis 3 peneliti menggunakan regresi OLS dengan variabel dummy 1 untuk hari yang tergolong periode *turn of the month* dan dummy 0 untuk hari lainnya. Hasil penelitian dalam tabel 3 diatas menunjukkan bahwa koefisien regresi menunjukkan

tanda positif dan signifikan di level 1%. Hal ini berarti bahwa rata-rata *return* harian saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode *the turn of the month* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *return* harian di hari-hari lainnya. Dengan ini menyatakan bahwa hipotesis 3 terdukung dimana fenomena *The Turn of the Month* terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian ini periode yang tergolong ke dalam *Turn of the Month* adalah 5 hari perdagangan di akhir bulan dan 2 hari perdagangan di awal bulan. Di Indonesia mayoritas pegawai menerima gaji di tanggal 25-30 di setiap bulannya atau bahkan beberapa hari di awal bulan. Setelah menerima gaji ataupun bonus bulanan, para investor akan kembali menginvestasikan dananya sehingga di tanggal-tanggal tersebut akan terjadi tekanan beli yang tinggi yang menyebabkan harga saham meningkat.

Kesimpulan dan Saran

Calendar effect (*Day of the Week, January Effect, Turn of the Month*) merupakan salah satu anomali yang ada di pasar modal. Teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970) tersebut terkait dengan seberapa cepat harga saham merespon akan adanya berbagai informasi yang beredar. Ada 3 bentuk pasar efisien yaitu bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan bentuk kuat. Pada penelitian ini akan berhubungan dengan pasar efisien bentuk lemah dimana investor tidak akan bisa mendapatkan keuntungan yang abnormal hanya dengan berbekal informasi masa lampau. Jika investor berusaha mengalahkan pasar dengan cara meramalkan keuntungan yang akan datang dengan memanfaatkan pola-pola perdagangan yang terjadi di setiap periode (baik harian, mingguan ataupun bulanan) maka teori pasar efisien bentuk lemah dipertanyakan.

Menggunakan data harga saham harian perusahaan yang tergabung ke dalam indeks LQ45, peneliti menemukan bahwa hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan ini hipotesis pertama (*Day of the Week Effect*) terdukung dibuktikan dengan koefisien regresihari Selasa, Rabu dan Jumatyang signifikan baik di level 10% maupun 1%. Fenomena *Monday Effect* tidak terbukti meskipun koefisien di hari Senin menunjukkan tanda negatif namun sayangnya tidak signifikan. Untuk hipotesis kedua terkait dengan *January Effect,* hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *return* negatif di bulan Januari cenderung lebih rendah dibandingkan dengan bulan lainnya. Hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya dimana seharusnya harga saham di bulan Januari lebih tinggi. Dengan begitu hipotesis kedua dari penelitian ini ditolak. Anomali yang terakhir adalah *The Turn of The Month Effect.* Peneliti menemukan koefisien yang positif dan signifikan di level 1%yang berarti rata-rata *return* di 5 hari perdagangan di akhir bulan dan 2 hari perdagangan di awal bulan cenderung lebih tinggi jika

dibandingkan dengan hari lainnya dalam satu bulan tersebut. Dengan ini menyimpulkan bahwa hipotesis ketiga didukung.

Pada penelitian ini hanya menggunakan data harian selama 1 tahun saja yaitu 2016. Untuk penelitian selanjutnya akan lebih baik jika rentang waktunya diperpanjang sehingga bisa menangkap fenomena *Calendar Effect* ini apakah konsisten di tiap periodenya. Namun untuk menghindari heteroskedastisitas yang disebabkan data deret waktu yang sangat tingg nilai volatilitasnya maka harus digunakan pemodelan lain yaitu GARCH (Cahyaningdyah, 2017).Penelitian ini bisa juga diintegrasikan pada saham-saham syariah apakah memang saham syariah juga akan mengalami fenomena yang sama dengan saham-saham konvensional. Untuk mendapatkan hasil yang *robust* dan konsisten bisa menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, volume perdagangan dan bentang tawar minta (Sumiyana, 2008).

Daftar Pustaka

Abraham, A., & Ikenberry, D. L. (1994). The individual investor and the weekend effect. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *29*(2), 263-277.

Arsad, Z.B., Aik, C.S. and Nordin, S.N.M. (2011). *Predictability of Turn-of-the-Month Effect atStock Markets in Malaysia, South Korea and Japan*.

Balaban, E. (1995). Day of the week effects: new evidence from an emerging stock market. *Applied Economics Letters*, *2*(5), 139-143.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). Investments, Eight Edition. *International Edition*.

Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact?. *The Journal of finance*, *40*(3), 793-805.

Bondt, W. F., & Thaler, R. H. (1987). Further evidence on investor overreaction and stock market seasonality. *Journal of finance*, 557-581.

Cahyaningdyah, D. (2017). Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia: Pengujian Menggunakan Garch (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity). *Ekspektra*, *1*(1).

Damodaran, A. (1996). *Corporate finance*. Wiley.

Fama, E. F., & French, K. R. (1988). Dividend yields and expected stock returns. *Journal of financial economics*, *22*(1), 3-25.

Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The journal of finance*, *46*(5), 1575-1617.

Gibbons, M. R., & Hess, P. (1981). Day of the week effects and asset returns. *Journal of business*, 579-596.

Iramani, R., & Mahdi, A. (2007). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, *8*(2), pp-63.

Kamara, A. (1997). New evidence on the Monday seasonal in stock returns. *Journal of Business*, 63-84.

Keim, D. B. (1989). Trading patterns, bid-ask spreads, and estimated security returns: The case of common stocks at calendar turning points. *Journal of Financial Economics*, *25*(1), 75-97.

Kendall, M. G., & Hill, A. B. (1953). The analysis of economic time-series-part 1: Prices. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General)*, *116*(1), 11-34.

Lakonishok, J., & Smidt, S. (1988). Are seasonal anomalies real? A ninety-year perspective. *The review of financial studies*, *1*(4), 403-425.

Liu, L. (2013). The Turn of The Month Effect in the S&P 500 (2001-2011). *Journal of Business & Economics Research,* 11(6), 269-276.

Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, *25*(2), 383-417.

Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *The Journal of Economic Perspectives*, *17*(1), 59-82.

Rutten, M. (2012). The Turn of the Month Effect in the Netherlands. *Thesis*, Tilburg University.

Rystrom, D. S., & Benson, E. D. (1989). Investor psychology and the day-of-the-week effect. *Financial Analysts Journal*, *45*(5), 75-78.

Sumiyana, S. (2008). Day Of The Week dan Monday Effect: Fenomena yang Terbuktikan Tidak Konsisten Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, *1*(1).

Ziemba, W.T. (1991). *Japanese security markets regularities: Monthly, turn-of-the-month and year, holiday and golden week effects*. Japan and the World Economy, volume 3, issue 2, September 1989,pages 119-146.