

ANALISIS *THE MONDAY EFFECT* DI BURSA EFEK INDONESIA

I Ketut Teguh Dharma Putra¹
Putu Agus Ardiana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: teguh.bikul@gmail.com /telp: + 6283 119 660 996

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Seasonal anomaly pada pasar saham banyak ditemukan dalam penelitian di berbagai negara, *Monday Effect* merupakan salah satu fenomena tersebut. Peneliti terdorong untuk melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia menyangkut fenomena *Monday Effect* karena keberagaman hasil penelitian terdahulu. Analisis regresi digunakan sebagai pendekatan untuk menguji hipotesis. Return harian periode 2007-2013 merupakan data yang digunakan dalam penelitian. Anomali *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti selama periode 2007-2013 merupakan kesimpulan dari hasil analisis yang diperoleh. Senin dua minggu terakhir tidak berdampak pada return negatif pada hari Senin dan Return hari Jumat pada minggu sebelumnya tidak mempengaruhi return hari Senin di Bursa Efek Indonesia yang ditunjukkan pada hasil uji regresi.

Kata kunci : *seasonal anomaly*, fenomena *the Monday effect*, return saham

ABSTRACT

Seasonal anomaly on the stock market are found in studies in various countries, Monday Effect is one such phenomenon. Researchers are encouraged to conduct research in the Indonesia Stock Exchange regarding the phenomenon Monday Effect because the diversity of the results of previous studies. Regression analysis was used as an approach to test the hypothesis. Daily return period 2007-2013 is the data used in the study. Effect Monday anomaly in the Indonesia Stock Exchange was not proven during the period 2007-2013 are the conclusions of the analysis results obtained. Monday the last two weeks did not affect the negative returns on Monday and return on Friday of the previous week did not affect the return on Monday in the Indonesian Stock Exchange indicated in the results of the regression test.

Keywords: *seasonal anomaly, the phenomenon of the Monday effect, stock returns*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah salah satu sarana alternatif untuk menghimpun dana jangka panjang dari masyarakat selaku investor di dalam menunjang pembangunan suatu negara. Masyarakat selaku investor akan mengupayakan mencari keuntungan (*return*) dari setiap aktivitas perdagangan yang terjadi di pasar modal. Sedangkan perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat untuk mengatasi kesulitan

finansial yang dialaminya. Pasar modal, selain sebagai suatu sarana untuk mencari dana bagi perusahaan, juga sebagai wadah investasi bagi investor. Untuk itu dalam menciptakan iklim investasi yang baik dan berlakunya pelaksanaan serta pengawasan yang baik maka ada lembaga yang mengatur.

Market timing dalam dunia investasi saham dikenal sebagai suatu waktu atau keadaan yang tepat untuk berada didalam maupun diluar pasar atau dapat diartikan sebagai suatu keadaan yang tepat untuk investor membeli aset maupun sebaliknya untuk menjual aset . Dengan melihat *market timing* yang tepat maka investor dapat memperoleh keuntungan dan meminimalisasi resiko. Berbeda dengan hipotesis pasar efisien menurut Fama (1970) yang menggambarkan seluruh informasi yang ada pada pasar saham akan tercermin dari harga pada suatu waktu tertentu. Berdasarkan hipotesis pasar efisien dalam memprediksi tingkat pengembalian suatu saham, keuntungan diatas rata-rata (*abnormal return*) seharusnya tidak dapat diperoleh investor.

Sejumlah penelitian yang muncul menyatakan anomali pasar merupakan suatu penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien dari sekian banyak penelitian yang memberikan bukti empiris yang sejalan dengan konsep pasar yang efisien. Hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah dilanggar anomali tersebut yang mana ditemukannya *return* yang tidak random, namun terprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Anomali pasar tersebut antara lain *low P/E ratio*, *January effect*, *size effect*, *day of the week effect* dan *The Monday Effect*.

The Monday Effect adalah adanya kondisi di mana pada hari senin *return saham* secara signifikan negatif. Kondisi tersebut memungkinkan dibentuknya suatu pedoman untuk memperoleh *return abnormal* dengan memanfaatkan prediksi dari *return* hari senin tersebut, yang mana merupakan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Padahal pada pasar yang efisien seharusnya tidak akan muncul suatu pola pergerakan harga yang bersifat konstan dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *return abnormal*.

Banyak penelitian telah membuktikan pengaruh *the Monday Effect* terhadap *return* saham. Penelitian dengan tema tersebut pertama kali dilakukan oleh Fields pada tahun 1931 yang membuktikan bahwa *return* pada hari Senin berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya (Budileksmana, 2005). Jaffe, Wasterfield dan Ma (Budileksmana, 2005) juga membuktikan bahwa *return* pada hari Senin dipengaruhi oleh kondisi pasar selama seminggu sebelumnya. Hal ini didukung hasil penelitian Abraham dan Ikenberry (Budileksmana, 2005) yang membuktikan bahwa *the Monday Effect* sebagian besar dipengaruhi oleh terjadinya *return negatif* pada hari Jumat sebelumnya.

Sejalan dengan penelitian di atas, Sun dan Tong (Iramani, 2006) membuktikan bahwa fenomena *the Monday Effect* secara signifikan terjadi pada dua Senin terakhir setiap bulannya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abraham dan Ikenberry (Budileksmana, 2005) bahwa *return* negatif disebabkan pada hari Jumat sebelumnya. Cahyaningdyah (Iramani 2006) juga menyimpulkan bahwa *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat.

Penelitian tentang fenomena *the Monday Effect* di Indonesia juga dilakukan oleh Tahar dan Indrasari (2004) terhadap perusahaan LQ 45 yang listed di BEJ. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif pada hari Senin sedangkan di hari – hari yang lain *abnormal return* menunjukkan nilai positif. Kesimpulan yang sama juga diambil Budileksmana (2005) dalam penelitiannya yang menggunakan sampel indeks pasar di BEJ pada tahun 1999 – 2004. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif pada hari Senin sedangkan di hari – hari yang lain *abnormal return* menunjukkan nilai positif. Sementara itu Manurung (2001) dengan menggunakan model yang dipakai French (1980) dengan proxy Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam periode penelitian Januari 1993 sampai Oktober 2000 secara keseluruhan tidak menemukan adanya *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia).

Fokus analisis penelitian ini ditekankan pada *return* pasar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI dengan mengambil periode pengamatan 2007-2013. Masalah yang akan diidentifikasi antara lain Apakah *return* saham pada hari Senin berbeda dengan *return* pada hari – hari lainnya?, Apakah *return* saham terendah pada hari Senin terkonsentrasi pada Senin dua minggu terakhir pada setiap bulannya?, Apakah *return* saham pada hari Jumat minggu sebelumnya berpengaruh terhadap *return* saham pada hari Senin?. Berdasarkan permasalahan tersebut, bertujuan untuk mengetahui perbedaan *return* saham pada hari Senin berbeda dengan *return* pada hari – hari lainnya, membuktikan *return* saham terendah pada hari Senin terkonsentrasi pada Senin dua minggu terakhir pada

setiap bulannya, serta membuktikan pengaruh *return* saham pada hari Jumat sebelumnya di BEI terhadap *return* saham pada hari Senin.

The day of the week effect mencakup perbedaan *return* dalam seminggu antara *return* hari senin dengan hari lainnya secara signifikan (Damodaran, 1996). Kondisi *return* yang positif biasanya terjadi pada hari-hari lainnya selain senin, sedangkan pada hari senin tersebut biasanya terjadi *return* yang signifikan negatif.

Pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham merupakan fenomena yang menarik untuk diperhatikan. Fenomena ini merupakan bagian dari anomali teori pasar efisien. Pada teori pasar efisien menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada setiap hari perdagangan. Namun fenomena *day of the week effect* menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* untuk masing – masing hari perdagangan dalam satu minggu dimana pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif.

Pada beberapa pasar modal terdapat kecenderungan *return* terendah terjadi pada hari Senin kemudian meningkat pada hari – hari lainnya. Bukti empiris lainnya membuktikan bahwa terjadi suatu pola aktifitas perdagangan harian di NYSE yang dilakukan oleh investor individual, dimana diperoleh hasil bahwa *return* saham pada hari Senin cenderung negatif dibandingkan pada hari perdagangan yang lain. Sejalan dengan hasil tersebut, Kamaludin (Iramani, 2006) menemukan adanya *The day of the week effect* pada Bursa Efek Jakarta untuk periode 1999-2003 dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi pada hari Jumat.

The Moday effect adalah salah satu bagian dari *The day of the week effect* yaitu suatu *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effect* (efek kalender) yang terjadi pada pasar finansial yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin (Mehdian dan Perry dalam Budileksmana, 2005).

Anomali tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah. Hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah menganggap bahwa informasi yang terkandung dalam harga saham historis adalah sepenuhnya tergambarkan dalam harga saham yang sekarang dan informasi tersebut tidak dapat digunakan untuk mendapatkan *excess return* (Elton dan Gruber dalam Budileksmana, 2005). Untuk menguji mengenai hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah, dalam batas tertentu dapat digunakan model *random walk*. Model *random walk* menganggap bahwa *return* adalah independen dan *return* terdistribusi secara acak dari waktu ke waktu, sehingga *return* pada masa lampau tidak berhubungan dengan *return* untuk masa selanjutnya. Karena *return* bersifat random maka *return* pada masa lampau tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* untuk masa selanjutnya dan *return* tidak dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu.

Penelitian model *random walk* tentang *The Monday Effect* pertama kali dilakukan oleh *Fields* (1931) yang kemudian dilanjutkan oleh French (1980) serta Lakonishok dan Maberly (dalam Budileksmana, 2005) yang membuktikan bahwa *return* pada hari Senin adalah berbeda dengan *return* pada hari – hari lainnya. Dengan adanya *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau efek kalender pada pasar finansial, maka hal ini menyebabkan *return* pada hari Senin adalah dapat

diprediksi. Sehingga akhirnya dapat dirancang suatu pedoman pasar yang dapat memanfaatkan pola musiman tersebut untuk mendapatkan *abnormal return*. Padahal pada pasar yang efisien, seharusnya tidak akan muncul suatu pola pergerakan harga yang bersifat konstan dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*.

Penelitian di pasar modal Amerika Serikat menemukan bahwa *The Monday Effect* adalah terkonsentrasi pada hari Senin dua minggu terakhir setiap bulannya. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sun dan Tong (Budileksmana, 2005) yang menunjukkan bahwa *The Monday Effect* adalah terkonsentrasi pada dua Senin terakhir setiap bulannya. Anomali *The Monday Effect* kemungkinan berhubungan dengan masalah likuiditas dan perilaku investor individu di pasar. Pada hari Senin, investor individual lebih banyak bertransaksi daripada investor institusional dan permintaan penjualan ternyata lebih mendominasi. Apabila investor individu masuk atau keluar dari pasar karena alasan likuiditas dan likuiditas bersifat musiman, maka pola perdagangan investor individual bersifat musiman. Hal ini disebabkan banyaknya pembayaran bulanan yang harus dilakukan pada saat mendekati akhir bulan sehingga pada saat tersebut diperlukan likuiditas yang lebih intensif. Oleh karena itu, investor individual cenderung membeli saham pada awal bulan dan menjualnya pada akhir bulan (Budileksmana, 2005).

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan Budileksmana (2005) juga menunjukkan bahwa *The Monday Effect* berkorelasi positif terhadap *return* pada hari Jumat minggu sebelumnya atau dapat dikatakan bahwa *return* pada hari

Senin tidak random dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari Jumat minggu sebelumnya.

Budileksmana (2005) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *return* di Bursa Efek Jakarta pada hari Senin berbeda dengan *return* pada hari – hari lainnya. *Return* pasar di hari Senin cenderung memiliki *return* yang negatif atau dengan kata lain, *return* pasar di BEJ dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Anomali tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah disebabkan adanya *return* yang tidak random tetapi dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Selain itu, Budileksmana (2005) juga menyimpulkan bahwa *return* pada hari Senin di BEJ dipengaruhi oleh terjadinya *return* pada hari Jumat sebelumnya. Namun demikian, penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesisnya bahwa *return* yang terendah pada hari Senin di BEJ terkonsentrasi pada Senin dua minggu terakhir setiap bulannya.

Iramani (2006) dengan penelitiannya menyimpulkan bahwa hari perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada BEJ. Hasil empiris ini mendukung teori anomali pasar efisien atau the day of week effect yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh hari perdagangan dalam seminggu terhadap *return* saham. Hasil analisis tersebut juga menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* hari Senin dan *return* hari Selasa, dimana pada hari Senin *return* bernilai negatif dan pada hari Selasa *return* bernilai positif. Hal ini membuktikan terjadinya Monday effect di BEJ.

Demikian juga dengan penelitian yang dilakukan Tahar dan Indrasari (2004) yang menunjukkan adanya kecenderungan munculnya fenomena *The Monday*

Effect di Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan adanya abnormal *return* negatif pada hari Senin sedangkan untuk hari – hari yang lain menunjukkan abnormal *return* yang negatif.

The Monday effect adalah salah satu bagian dari *The Day of The Week Effect* yaitu suatu *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effect* (efek kalender) yang terjadi pada pasar finansial yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin. Anomali tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah. Hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah menganggap bahwa informasi yang terkandung dalam harga saham historis adalah sepenuhnya tergambarkan dalam harga saham yang sekarang dan informasi tersebut tidak dapat digunakan untuk mendapatkan *excess return*. *The Monday Effect* ditandai dengan nilai *return* negatif pada hari Senin. Beberapa alasan yang mengakibatkan terjadinya *The Monday Effect* disebabkan adanya aksi *profit taking* yang dilakukan para investor pada hari Jumat pada minggu sebelumnya dan menjadi penyebab *return* negatif pada hari Senin. Alasan lainnya adalah bahwa pada umumnya bahwa perusahaan yang ingin menyampaikan informasi yang buruk (*bad news*) akan menunggu waktu yang tepat yakni pada akhir pekan dengan tujuan agar para investor memiliki waktu luang selama hari libur bursa (Sabtu dan Minggu) untuk mengevaluasi kembali kinerja emiten terhadap informasi yang ada tersebut.

H_1 : *Return* di Bursa Efek Indonesia pada hari Senin berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.

The Monday Effect salah satunya ditandai dengan nilai *return* negatif pada hari Senin minggu ketiga dan keempat setiap bulannya (Wang, Li & Erickson

dalam Budileksmana 2005). Hal tersebut terjadi akibat investor individual lebih banyak bertransaksi daripada investor institusional dan pola perdagangan investor individual adalah bersihat musiman yaitu investor individual cenderung membeli saham pada awal bulan dan menjualnya pada akhir bulan. Sedangkan *return* pada hari Senin minggu pertama dan minggu kedua tidak signifikan bernilai negatif atau sama dengan nol.

H₂ : *Return* yang terendah pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia terkonsentrasi pada Senin dua minggu terakhir setiap bulannya.

The Monday Effect salah satunya ditandai dengan nilai *return* negatif pada hari Senin minggu ketiga dan keempat setiap bulannya (Wang, Li & Erickson dalam Budileksmana 2005). Hal tersebut terjadi akibat investor individual lebih banyak bertransaksi daripada investor institusional dan pola perdagangan investor individual adalah bersihat musiman yaitu investor individual cenderung membeli saham pada awal bulan dan menjualnya pada akhir bulan. Sedangkan *return* pada hari Senin minggu pertama dan minggu kedua tidak signifikan bernilai negatif atau sama dengan nol.

H₃ : *Return* pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh terjadinya *return* pada hari Jumat sebelumnya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *event study* (studi peristiwa) yang mempelajari gejala *the Monday Effect* terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya mengamati pengaruh dari suatu kejadian tertentu periode tertentu dengan melihat pengumuman sebagai titik kritis. Obyek penelitian ini adalah Indeks pasar pada Indeks Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia yang mengalami

peristiwa *the Monday Effect* sepanjang tahun 2007-2013. Penelitian dilakukan di PT. Bursa Efek Indonesia, Jl. Jend. Soedirman Kav 52-53 Senyaman Kebayoran, Jakarta Selatan-DKI Jakarta, No. Telp. (021) 515-0515. Data diambil dengan mendatangi langsung bagian Pusat Informasi Pasar Modal, yang berlokasi di Jalan PB. Sudirman 10X Kav 2 Denpasar-Bali, No. Telp. (0361) 256-701. Fokus analisis penelitian ini ditekankan pada *return* pasar, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks pasar dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks yang digunakan sebagai *proxy* berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) meliputi IHSG harian dari tahun 2007 sampai dengan 2013.

Return saham sebagai variabel terikat yang merupakan rasio perbandingan antara selisih harga saham tahun ke-t dengan tahun t-1 terhadap harga saham periode t pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks Saham Gabungan (IHSG) di BEI dalam rentang waktu tahun 2007 – 2013 diukur dengan pengurangan antara Harga saham i pada periode t dengan Harga saham sebelum periode t yang kemudian dideflasi dengan Harga saham sebelum periode t dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(1)$$

- Keterangan:
Rit = Tingkat keuntungan saham i pada periode t.
Pit = Harga saham i pada periode t.
Pit – 1 = Harga saham sebelum periode t.

Variabel bebas dalam hipotesis pertama ini dalam bentuk variabel dummy. Model persamaan regresi untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut (French dalam Budileksmana, 2005):

$$R_{it} = b_1 \text{ SEN} + b_2 \text{ SEL} + b_3 \text{ RAB} + b_4 \text{ KAM} + b_5 \text{ JUM} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- Rit = *Return* harian indeks saham pada hari t yang dihitung dengan persamaan (1)
- SEN = Variabel dummy, yang diberikan nilai 1 apabila *return* negatif jatuh pada hari Senin dan diberikan nilai 0 jika *return* negatif jatuh pada hari selain Senin atau *return* positif jatuh pada hari senin.
- SEL, RAB, KAM, JUM = Variabel dummy, yang diberikan nilai 1 apabila *return* negatif jatuh pada hari Selasa/Rabu/Kamis/Jumat dan diberikan nilai 0 jika jatuh pada hari selain Selasa/Rabu/Kamis/Jumat atau *return* positif jatuh pada hari Selasa/Rabu/Kamis/Jumat.
- b1,b2,b3,b4,b5 = Koefisien regresi variabel dummy SEN, SEL, RAB, KAM, JUM.

Sama halnya dengan hipotesis pertama, hipotesis kedua juga menggunakan variabel dummy untuk menentukan apakah hari Senin jatuh pada minggu ke berapa dalam bulan tersebut. Untuk pengujian hipotesis 2 digunakan persamaan regresi sebagai berikut (Sun dan Tong dalam Budileksmana, 2005):

$$R_{it} = b_1 \text{ SEN1} + b_2 \text{ SEN2} + b_3 \text{ SEN3} + b_4 \text{ SEN4} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- Rit = *Return* harian indeks saham pada hari t yang dihitung dengan persamaan (1)
- SEN1 = Variabel dummy, yang diberikan nilai 1 apabila hari *return* negatif yang jatuh pada hari senin minggu ke-1 dan diberikan nilai 0 jika *return* negatif jatuh pada hari Senin selain minggu ke-1 atau *return* positif jatuh pada hari Senin minggu ke-1.
- SEN2, SEN3, SEN4 = Variabel dummy, yang diberikan nilai 1 apabila *return* negatif jatuh pada hari Senin minggu ke-2/minggu ke-3 dan minggu ke-4 dan diberikan nilai 0 jika *return* negatif jatuh pada hari Senin selain minggu ke-

2/minggu ke-3 dan minggu ke-4 atau *return* positif 36 jatuh pada hari Senin minggu ke-2/minggu ke-3 dan minggu ke-4.
 b1,b2,b3,b4 = Koefisien regresi variabel dummy SEN1, SEN2, SEN3, SEN.

Berbeda dengan variabel bebas pada dua hipotesis sebelumnya, pada hipotesis 3 tidak digunakan variabel dummy pada variabel bebasnya. Variabel bebas dalam hipotesis 3 adalah variabel Rjum, yaitu *return* pada hari Jumat minggu sebelumnya. Untuk pengujian hipotesis 3 digunakan persamaan regresi sebagai berikut (Sun dan Tong dalam Budileksmana, 2005):

$$R_{it} = a_1 + b \text{ RJUM} + \epsilon \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- Rit = *Return* harian indeks saham negatif yang jatuh pada hari Senin yang dihitung dengan persamaan (1)
- RJUM = *Return* pada hari Jumat yang mendahului hari Senin pada minggu ke-t.
- a1 = Konstanta
- b = Koefisien regresi variabel JUM
- ε = error model

Data yang dikumpulkan merupakan *return* harian dari data harga penutupan IHSG pada Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2013. Menghitung *return* harian menggunakan dua metode yaitu Diskrit dan Kontinyu. *Return* yang telah dihitung akan dikelompokkan ke dalam hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan antara nilai signifikansi t dan signifikansi F terhadap p-value sebagai representasi nilai α. Untuk menjawab hipotesis pertama hingga ketiga, dilakukan dengan membandingkan signifikansi t terhadap p-value (0,05). Jika signifikansi t < p-value, maka hipotesis diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa terdapat

pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung. Sebaliknya, jika signifikansi $t > p$ -value, maka hipotesis ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan dua metode dalam menganalisis data deskriptif yaitu metode Diskrit dan metode Kontinyu. Ini dipergunakan untuk menambahkan perbandingan akurasi dari data *return* harian di Bursa Efek Indonesia pada rentangan tahun 2007 sampai dengan 2013. Subjek yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan di BEI pada periode tahun 2007–2013. Sampel emiten yang digunakan dalam penelitian ini memiliki data yang dibutuhkan yaitu *closing price* harian dalam rentang waktu tahun 2007–2013. Untuk datanya diperoleh sebanyak 1.826 indeks (data IHSG). Data deskriptif variabel *return* dipaparkan dalam Tabel 1.

Tabel 1.
Deskriptif Statistik Data Hipotesis 1

	Model	<i>Return</i> Senin	<i>Return</i> Selasa	<i>Return</i> Rabu	<i>Return</i> Kamis	<i>Return</i> Jumat
Mean	Diskrit	-0.00051	0.00050	0.00174	0.00051	0.00104
	Kontinyu	-0.00061	0.00042	0.00164	0.00043	0.00097
Median	Diskrit	0.00000	0.00111	0.00180	0.00045	0.00043
	Kontinyu	0.00000	0.00110	0.00180	0.00045	0.00043
Std. Deviasi	Diskrit	0.01455	0.01258	0.01374	0.01263	0.01186
	Kontinyu	0.01454	0.01257	0.01374	0.01270	0.01188
	Diskrit	0.07363	0.06601	0.07232	0.04779	0.05915
Max.	Kontinyu	0.07104	0.06393	0.06982	0.04669	0.05746
	Diskrit	-0.06690	-0.03637	-0.07243	-0.08842	-0.04812
Min.	Kontinyu	-0.06924	-0.03705	-0.07518	-0.09258	-0.04931
	Diskrit	-0.06924	-0.03705	-0.07518	-0.09258	-0.04931
N		366	366	366	366	366

Sumber: data diolah 2015

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh informasi bahwa rata-rata *return* pada hari Senin adalah *return* terendah -0.00051 (Model Diskrit) dan -0.00061 (Model Kontinyu) di antara *return* hari lainnya dengan penyimpangan (standar deviasi) sebesar 0.01455 (Model Diskrit) serta 0.01454 (Model Kontinyu). Nilai deviasi hari Senin dapat diartikan bahwa hari Senin memiliki resiko tertinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Standar deviasi terendah terjadi pada hari Jumat yaitu sebesar 0.01186 (Model Diskrit) dan 0.01188 (Model Kontinyu), yang menandakan bahwa resiko hari Jumat paling kecil jika dibandingkan dengan hari lainnya.



Gambar 1. Pergerakan Rata-Rata *Return* Saham Harian

Sumber: data diolah 2015

Pergerakan rata-rata *return* selama periode penelitian dapat digambarkan dalam Gambar 1. Dari gambar tersebut dapat dilihat jelas bahwa *return* terendah terjadi pada hari Senin. Sedangkan untuk rata-rata *return* tertinggi terjadi pada hari Rabu.

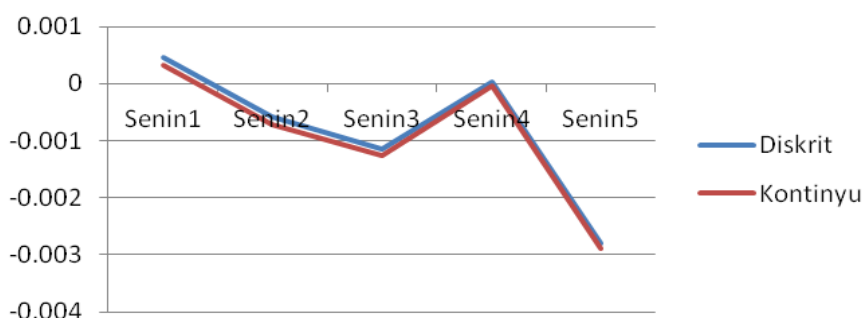
Observasi *return* hari Senin sebanyak 366 dari pengamatan yang dilakukan selama periode 2007-2013. Berikut adalah hasil deskriptif statistik untuk menggambarkan *return* hari Senin berdasarkan minggu selama periode penelitian.

Tabel 2.
Deskriptif Statistik Data Hipotesis 2

Minggu ke-	Metode	Observasi	Min	Median	Maks	Mean	Standar Deviasi
Senin1	Diskrit	84	-0.06690	0.00012	0.05557	0.00046	0.01689
	Kontinyu	84	-0.06924	0.00012	0.05408	0.00032	0.01696
Senin2	Diskrit	84	-0.04206	0.00000	0.07363	-0.00057	0.01654
	Kontinyu	84	-0.04297	0.00000	0.07104	-0.00071	0.01641
Senin3	Diskrit	84	-0.04869	-0.00045	0.05762	-0.00115	0.01463
	Kontinyu	84	-0.04992	-0.00045	0.05602	-0.00125	0.01463
Senin4	Diskrit	84	-0.03195	0.00006	0.03363	0.00002	0.01019
	Kontinyu	84	-0.03248	0.00006	0.03307	-0.00003	0.01019
Senin5	Diskrit	29	-0.02984	-0.00138	0.03045	-0.00281	0.01196
	Kontinyu	29	-0.03030	-0.00138	0.02999	-0.00288	0.00222

Sumber: data diolah 2015

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata *return* hari Senin terendah terjadi pada minggu ke-5 yaitu sebesar -0.00281 (Model Diskrit) dan -0.00288 (Model Kontinyu). Sedangkan rata-rata *return* hari Senin tertinggi terjadi pada minggu ke-1.



Gambar 2. Pergerakan Rata-Rata Return Hari Senin Berdasarkan Minggu

Sumber: data diolah 2015

Rata-rata *return* hari senin terendah terjadi pada Senin minggu ke 5. Sedangkan rata-rata *return* hari Senin minggu pertama merupakan yang tertinggi dari hari Senin minggu lainnya. Gambar 2 menunjukkan rata-rata *return* hari Senin minggu kedua dan minggu ketiga mengalami penurunan, namun penurunan yang sangat tajam terjadi pada minggu terakhir yaitu minggu kelima.

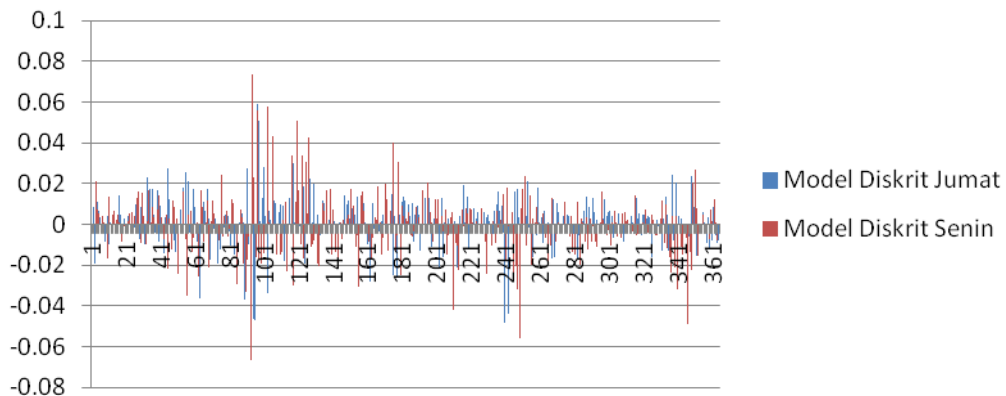
Hasil deskriptif statistik *return* hari Senin dan *Return* hari Jumat minggu sebelumnya selama periode penelitian 2007-2013 dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Deskriptif Statistik Data Hipotesis 3

Hari	Metode	Observasi	Min	Max	Mean	Standar Deviasi
Senin	Diskrit	366	-0.06690	0.07363	-0.00051	0.01455
	Kontinyu	366	-0.06924	0.07104	-0.00061	0.01454
Jumat	Diskrit	366	-0.04812	0.05915	0.00104	0.01186
	Kontinyu	366	-0.04931	0.05746	0.00097	0.01188

Sumber: data diolah 2015

Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata *return* hari Senin sebesar -0.00051 (Model Diskrit) dan -0.00061 (Model Kontinyu) dengan selisih 0.00010, sedangkan rata-rata *return* hari Jumat minggu sebelumnya sebesar 0.00104 (Model Diskrit) dan 0.00097 (Model Kontinyu) dengan selisih 0.0007.

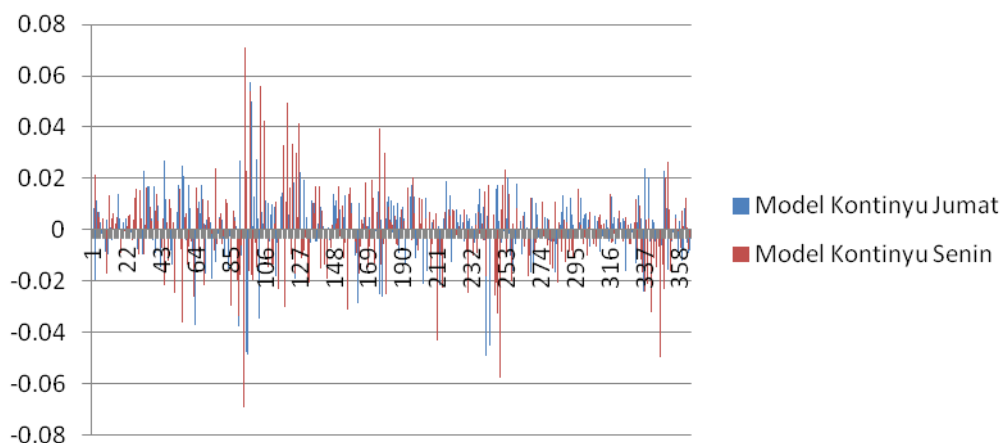


Gambar 3. Pergerakan *Return* Hari Senin dengan *Return* Hari Jumat Minggu Sebelumnya (Model Diskrit)

Sumber: data diolah 2015

Pergerakan rata-rata *return* hari Senin dengan *return* hari Jumat untuk model Diskrit dapat ditunjukkan pada Gambar 3. Dari Gambar diatas dapat diketahui bahwa pergerakan *return* hari Senin cenderung mengikuti pergerakan *return* hari Jumat pada minggu sebelumnya. Jika *return* hari Jumat pada minggu sebelumnya rendah, maka *return* hari Senin juga rendah. Sebaliknya jika *return* hari Jumat pada minggu sebelumnya tinggi, maka *return* hari Senin cenderung juga tinggi.

Sedangkan pergerakan rata-rata *return* hari Senin dengan *return* hari Jumat minggu sebelumnya untuk model Kontinyu dapat dilihat pada Gambar 4.



Gambar 4. Pergerakan *Return* Hari Senin dengan *Return* Hari Jumat Sebelumnya (Model Kontinyu)

Sumber: data diolah 2015

Pada model Kontinyu, pergerakan rata-rata *return* hari Senin dengan *return* hari Jumat minggu sebelumnya menunjukkan hal yang sama dengan model Diskrit.

Terdapat dua model yang dipergunakan dalam uji sampel yaitu model Diskrit dan model Kontinyu. Hasil uji kelayakan model Diskrit pada hipotesis pertama yaitu perbandingan hari Senin dengan hari lainnya ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4.
Pengujian Hipotesis 1 Model Diskrit

Model Diskrit	Independent sample T-Test Sig.	Kesimpulan
Senin – Selasa	0.315	<i>Return</i> hari Senin tidak berbeda secara statistik dengan <i>Return</i> hari Selasa
Senin – Rabu	0.032	<i>Return</i> hari Senin berbeda secara statistik dengan <i>Return</i> hari Rabu
Senin – Kamis	0.311	<i>Return</i> hari Senin tidak berbeda secara statistik dengan <i>Return</i> hari Kamis
Senin – Jumat	0.115	<i>Return</i> hari Senin tidak berbeda secara statistik dengan <i>Return</i> hari Jumat

Sumber: data diolah 2015

Pada pengujian *return* hari Senin dengan *return* hari Selasa menunjukkan nilai signifikansi 0.315. Karena nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *return* hari Senin tidak signifikan atau tidak berbeda secara statistik dengan *return* hari Selasa. Begitu juga dengan hari Senin dengan Kamis dan hari Senin dengan Jumat yang memiliki nilai signifikansi $\geq 0,005$. Namun pada perbandingan hari Senin dengan hari Rabu memiliki nilai signifikansi $\leq 0,05$ yaitu sebesar 0,032. Ini menunjukkan bahwa hari Senin dengan hari Rabu terdapat perbedaan signifikan secara statistik.

Hasil uji t pada model Kontinyu hipotesis pertama dapat ditunjukkan pada Tabel 5.

Tabel 5.
Pengujian Hipotesis 1 Model Kontinyu

Model Kontinyu	Independent sample T-Test Sig.	Kesimpulan
Senin – Selasa	0.302	<i>Return</i> hari Senin tidak berbeda secara statistik dengan <i>Return</i> hari Selasa
Senin – Rabu	0.032	<i>Return</i> hari Senin berbeda secara statistik dengan <i>Return</i> hari Rabu
Senin – Kamis	0.300	<i>Return</i> hari Senin tidak berbeda secara statistik dengan <i>Return</i> hari Kamis
Senin – Jumat	0.107	<i>Return</i> hari Senin tidak berbeda secara statistik dengan <i>Return</i> hari Jumat

Sumber: data diolah 2015

Di mana perbandingan *return* Senin dengan *return* hari Selasa, *return* hari Senin dengan hari Kamis, *return* hari Senin dengan hari Jumat menunjukkan nilai signifikansi $\geq 0,05$ sedangkan pada perbandingan hari Senin dengan hari Rabu $\leq 0,05$. Hasil ini menyimpulkan bahwa secara parsial hari Rabu memberikan efek terhadap *return* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013, sedangkan hari

Senin, Selasa, Kamis dan Jumat secara parsial tidak memberikan efek. Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh hari Senin terhadap *return* di Bursa Efek Indonesia. Tetapi terdapat pengaruh hari Rabu terhadap *return* di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian hipotesis kedua menggunakan variabel *dummy* untuk menentukan apakah hari Senin jatuh pada minggu ke berapa dalam bulan tersebut. Hasil uji kelayakan hipotesis kedua untuk model Diskrit dan model Kontinyu dapat ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6.
Pengujian Hipotesis 2

Variabel	Model	T	Sig.	Ket
SENIN1	Diskrit	0.700	0.485	tidak signifikan
	Kontinyu	0.675	0.500	tidak signifikan
SENIN2	Diskrit	-0.047	0.962	tidak signifikan
	Kontinyu	-0.068	0.946	tidak signifikan
SENIN3	Diskrit	-0.459	0.646	tidak signifikan
	Kontinyu	-0.460	0.646	tidak signifikan
SENIN4	Diskrit	0.378	0.706	tidak signifikan
	Kontinyu	0.417	0.677	tidak signifikan
SENIN5	Diskrit	-0.889	0.375	tidak signifikan
	Kontinyu	-0.877	0.381	tidak signifikan

Sumber: data diolah 2015

Pada kedua model regresi ini, nilai signifikansi yang dihasilkan uji t pada semua variabel *dummy* lebih besar dari 0.05, maka disimpulkan hari Senin minggu ke-1, minggu ke-2, minggu ke-3, minggu ke-4 maupun hari Senin minggu ke-5, secara parsial tidak memberikan efek terhadap *return* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2013. Hal ini berarti *return* terendah tidak terjadi pada Senin dua minggu terakhir yaitu hari Senin minggu ke-4 dan Senin minggu ke-5. Meskipun nilai signifikansi *return* hari Senin minggu ke-5 cenderung lebih rendah daripada *return* hari Senin minggu lainnya, namun terbukti tidak berpengaruh

signifikan terhadap hari perdagangan. Berdasarkan hasil ini maka hipotesis kedua tidak dapat diterima.

Pada hasil uji model hipotesis 3 menunjukkan nilai signifikansi 0,681 (Model Diskrit) dan 0,676 (Model Kontinyu). Karena nilai signifikansi atau p-value $\geq 0,05$ maka model regresi pada hipotesis ini ditolak atau dengan kata lain bahwa variable bebas yaitu *return* hari Jumat tidak berpengaruh signifikan terhadap variable tergantung yaitu *return* hari Senin.

Tabel 7.
Pengujian Hipotesis 3

	Model Diskrit	Model Kontinyu
Intercept	-0.001	-0.001
Variabel <i>Return</i> Jumat Minggu sebelumnya	0.026 ()	0.027 ()
F	0.169	0.175
Sig-F	0.681	0.676
R-Square	0.000	0.000
N	365	365

Sumber: data diolah 2015

Pengaruh yang tidak signifikan antara *return* hari Jumat terhadap *return* hari Senin ini juga ditunjukkan besaran koefisien regresi *return* hari Jumat sebesar 0,026. Hal tersebut menunjukkan bahwa untuk setiap peningkatan *return* pada hari Jumat sebesar 1 poin maka akan meningkatkan *return* pada hari Senin sebesar 0,026 poin. Sedangkan nilai *return* pada hari Senin sebesar -0.001.

SIMPULAN DAN SARAN

Return pada hari Senin tidak berpengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Perbandingan *return* hari Senin dengan *return* hari-hari lainnya menunjukkan bahwa *return* hari Senin bukan merupakan *return* terendah. Hal ini menunjukkan bahwa *The Monday Effect* tidak memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentangan tahun 2007 sampai dengan 2013, sehingga hipotesis yang pertama ditolak. *Return* saham terendah tidak terjadi pada Senin dua minggu terakhir. Berdasarkan hasil ini maka *return* terendah pada hari Senin di Bursa Efek Indonesia tidak terkonsentrasi pada Senin dua minggu terakhir setiap bulannya. Sehingga untuk hipotesis kedua tidak dapat diterima. *Return* hari Jumat pada minggu sebelumnya tidak berpengaruh terhadap *return* hari Senin. Peningkatan dan penurunan nilai *return* hari Jumat tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap peningkatan dan penurunan *return* hari Senin. Berdasarkan hasil tersebut hipotesis 3 tidak dapat diterima. Pada penelitian ini hipotesis 1, hipotesis 2 dan hipotesis 3 tidak terbukti. Hal ini dapat disebabkan oleh perbedaan iklim investasi yang terjadi di Indonesia dengan Negara-negara Barat yang merupakan negara asal dari sebagian besar penelitian sebelumnya. Iklim investasi di pasar modal Indonesia yang tidak stabil serta pengawasan yang kurang ketat.

Fenomena *The Monday Effect* dalam penelitian ini tidak terbukti maka disarankan kepada investor maupun calon investor untuk tidak berpedoman pada fenomena ini dalam menentukan keputusan yang terkait dengan kebijakan investasi. Pertimbangan berdasarkan faktor-faktor fundamental suatu perusahaan yang dapat disimak dari laporan keuangan tahunan akan memberikan panduan yang lebih bermanfaat.

REFERENSI

Abraham, A. and D. Ikenberry. 1994. The Individual Investor and the Weekend Effect, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 29, pp. 263-277.

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi*. Yogyakarta: BPFE
- Budileksmana, Antariksa. 2005. Fenomena The Monday Effect di Bursa Efek Jakarta, *SNA VIII Solo*, 15 – 16 September 2005.
- Elton, Edwin J., and Martin J. Gruber. 2000. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley and Sons.
- Fields, M.J. 1931. Stock Prices: A Problem in Verification, *Journal of Business*.
- French, K. R. 1980. Stock Returns and the Weekend Effect, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp.55-70.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hensel, C. and W. Ziemba. 1996. Investments Results from Exploiting Turn-of-the-Month Effects, *Journal of Portfolio Management*, Spring, pp.17-23.
- Jaffe, J., R. Westerfield and C. Ma. 1989. A Twist on the Monday Effect in Stock Prices: Evidence from the US and Foreign Stock Markets, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 13, pp.641-650.
- Jones and Shemesh. 2009. The Weekend Effect in Equity Option Returns. Working Paper. Los Angeles.
- Kamara, A. 1997. New Evidence on the Monday Seasonal in Stock returns, *Journal of Business*, Vol. 70, pp. 63-84.
- Lakonishok, J. and E. Maberly. 1990. The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors, *Journal of Finance*, Vol. 45, pp. 231-243.
- Mehdian, Seyed and Mark J. Perry. 2001. The Reversal of the Monday Effect: New Evidence from US Equity Markets, *Journal of Business Finance & Accounting*, Sept/Oct, pp.1043-1065.
- Prihantoro, A. 2001. Pengujian efisiensi pasar modal indonesia bentuk lemah di BEJ periode 1998-1999.(Tesis). *Unpublished graduate thesis*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rita M. R. 2009. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. XV No.2*, 121-134.
- Sulaiman, Wahid. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.

Sun, Qian and Wilson H.S. Tong. 2002. Another New Look at the Monday Effect, *Journal of Business Finance & Accounting*, Sept/Oct, pp. 1123-1147.

Supriyono, E., & Wibowo, W. 2008. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Week-Four Effect di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. XVI No.1, 54-62.

Tahar, A., & Indrasari, A. 2004. Analisis Pengaruh Day of The Week Effect Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 5 No.2, 130-145.

Wang, K., Y. Li and J. Erickson. 1997. A New Look at the Monday Effect, *Journal of Finance*, Vol. 52, pp. 2171-2186.

www.idx.co.id. Data Stock Price IHSG (diunduh tanggal 10 Oktober 2014).