

PENGARUH HARI PERDAGANGAN PADA *ABNORMAL RETURN* DAN VOLATILITAS *RETURN SAHAM* INDEKS LQ45

Putu Sukma Handayani¹
I Wayan Suartana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: sukmaahandayani@gmail.com / Telp: +6285737410100

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Hipotesis Pasar Efisien menjelaskan bahwa investor tidak memungkinkan untuk melakukan prediksi harga dan *return* saham dengan menggunakan harga saham masa lalu. Beberapa penelitian menemukan hal yang bertolak belakang dengan Hipotesis Pasar Efisien, penyimpangan ini disebut anomali pasar. Anomali menyebabkan pergerakan pasar terstruktur pada saat tertentu sehingga investor dapat memprediksi pola pergerakan *return*. Salah satu anomali pasar adalah efek hari perdagangan (*day of the week effect*). Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi keberadaan *day of the week effect* dengan mengetahui pengaruh hari perdagangan pada *abnormal return* dan volatilitas *return* saham. Sampel penelitian adalah 35 saham yang terdaftar di indeks LQ45 Bulan Januari sampai Desember tahun 2013 yang diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan regresi linear berganda dengan variabel dummy ditemukan bahwa hari perdagangan berpengaruh pada *abnormal return* dan volatilitas *return* saham. Hari Selasa memiliki *abnormal return* terendah dan hari Rabu memiliki *abnormal return* tertinggi. Volatilitas *return* saham pada hari Rabu merupakan yang tertinggi sedangkan hari Jumat memiliki volatilitas *return* saham terendah.

Kata Kunci: hipotesis pasar efisien, efek hari perdagangan, *abnormal return*, volatilitas *return* saham.

ABSTRACT

Efficient Market Hypothesis explains that investors are not allowed to make price forecasts and stock returns using past stock prices. Several studies have found that contrary to the Efficient Market Hypothesis, this deviation is called market anomalies. Anomalies caused structured market movements at a given time so that investors can predict return movement patterns. One of the market anomalies is effect of the trading day (day of the week effect). The aim of this study was to investigate the existence of day of the week effect to determine the effect of the trading day on abnormal return and volatility of stock returns LQ45 in Indonesia Stock Exchange. The samples were 35 stocks listed in LQ45 from January to December in 2013 that obtained by purposive sampling method. The analysis method was multiple linear regression with dummy variables. The findings indicate that there is a day of week effect on abnormal return and volatility of stock returns. Tuesday has the lowest abnormal return and Wednesday has the highest abnormal return on. Volatility of stock return is highest on Wednesday and lowest on Fridays.

Keywords: *efficient market hypothesis, the effect of the trading day, abnormal return, volatility of stock returns.*

PENDAHULUAN

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Tandelilin, 2010:61). Tempat perdagangan sekuritas terjadi disebut bursa efek, sehingga bursa efek adalah definisi pasar modal secara fisik. Pasar modal mempunyai peranan penting dalam menunjang perkembangan perekonomian sebuah negara dengan melaksanakan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi dilaksanakan dengan memberikan sarana agar pihak yang kelebihan dana (*lenders*) dapat memindahkan dana ke pihak yang kekurangan dana (*borrowers*). Pihak *lenders* akan menginvestasikan dananya ke berbagai pilihan sekuritas yang terdapat pada pasar modal untuk memperoleh imbalan (*return*) yang lebih besar dibandingkan nilai aset yang diinvestasikan. Bagi *borrowers*, dana dari *lenders* dapat digunakan untuk mengembangkan bisnis mereka tanpa harus menunggu hasil operasional perusahaan. Fungsi keuangan memungkinkan pihak *borrowers* dan *lenders* mendapatkan dana tanpa memiliki langsung aset riil yang digunakan untuk berinvestas. Untuk menarik *lenders* dan *borrowers* melakukan transaksi, maka pasar modal harus bersifat efisien dan likuid. Pasar modal bersifat likuid jika penjual dan pembeli dapat bertransaksi dengan cepat sedangkan pasar modal bersifat efisien jika harga sekuritas mencerminkan nilai perusahaan secara akurat.

Efisiensi pasar modal adalah salah satu indikator guna menilai kualitas pasar modal.

Hipotesis Pasar Efisien menjelaskan pada pasar efisien harga sekuritas terevaluasi dengan cepat oleh informasi penting yang berkaitan dengan hal tersebut (Tandelilin, 2010:221). Berdasarkan Hipotesis Pasar Efisien investor tidak memungkinkan untuk melakukan prediksi harga dan *return* saham dengan menggunakan harga saham masa lalu. Terdapat beberapa penelitian menemukan hal yang bertolak belakang dengan Hipotesis Pasar Efisien, penyimpangan ini disebut anomali pasar (*market anomalies*). Menurut Jones (dalam Hartono, 2010:576) anomali pasar merupakan teknik atau strategi yang bertentangan dengan pasar efisien. Anomali mengakibatkan pasar bergerak tidak secara acak sehingga investor dapat memprediksi pola pergerakan *return*. Menurut Alteza (2006) terdapat empat jenis anomali yang dikenal dalam keuangan yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Pasar dikatakan mengalami anomali musiman bila terdapat perubahan yang dapat diprediksi atau membentuk suatu pola dalam serial waktu tertentu yang mengalami pengulangan lebih dari satu periode. Fenomena yang termasuk dalam anomali musiman yaitu efek hari perdagangan (*day of the week effect*). *Day of the week effect* adalah anomali di mana perbedaan hari perdagangan berpengaruh terhadap pola *return* saham dalam satu minggu. Penurunan ataupun peningkatan *return* pada hari perdagangan tertentu tersebut akan berpengaruh juga terhadap *abnormal return* dan volatilitasnya.

Abnormal return merupakan antara selisih *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Volatilitas merupakan indikator dari sebuah ketidakpastian dari investasi dalam bentuk saham. Dengan melakukan analisis mengenai pengaruh hari perdagangan saham yang mempengaruhi volatilitas *return* dapat memperluas pemahaman mengenai *risiko* dan dapat mendorong kepada upaya penetapan harga yang lebih efisien. Fama (1970) dalam Hartono (2010:518) membagi pasar efisien ke dalam tiga bentuk yaitu bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah maka informasi historis akan tercermin dalam harga yang terbentuk saat ini. Investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa mendatang dengan menggunakan data historis. Pasar efisien bentuk setengah kuat memiliki arti bahwa harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi masa lalu ditambah dengan informasi yang dipublikasikan. Pasar efisien bentuk kuat memiliki arti bahwa harga pasar saham yang terbentuk saat ini telah mencerminkan informasi masa lalu ditambah dan informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan.

Hari perdagangan adalah hari terjadinya pembelian atau penjualan saham dapat dilakukan sesuai dengan waktu yang telah ditetapkan. Bursa Efek Indonesia melakukan perdagangan lima hari kerja dalam satu minggu. Hari perdagangan dimulai hari Senin sampai dengan Jumat, sedangkan untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non trading day*). Dengan adanya hari libur akhir pekan ini akan berpengaruh terhadap kinerja baik dari kinerja intern perusahaan yang diakibatkan faktor psikologis karyawan maupun pola perdagangan pada bursa

sebagai akibat faktor psikologis investor (Gibbons dan Hess, 1981). Lima hari perdagangan pada bursa efek ditanggapi berbeda – beda oleh psikologis investor. Pada hari Senin investor cenderung merasa pesimis dan pada hari Jumat merasa optimis. Psikologis investor ini akan mempengaruhi aktivitas perdagangan. Likuiditas saham yang diinginkan investor bisa mengalami perubahan setiap harinya dalam satu minggu perdagangan. Kebutuhan dan keinginan investor yang selalu mengalami perubahan menyebabkan harga dan jumlah saham yang diperjualbelikan juga mengalami perubahan. Perubahan tersebut disebabkan karena penawaran dan permintaan saham saling berhubungan dalam pasar yang bersaing, sehingga berakibat pada kenaikan maupun penurunan harga saham. Fenomena ini disebut *day of the week effect*, yang merupakan bentuk anomali dari teori pasar modal yang efisien. Menurut fenomena ini, *return* harian rata – rata tidak sama untuk semua hari dalam satu minggu, sementara menurut teori pasar yang efisien, *return* saham akan tidak berbeda berdasar perbedaan hari perdagangan (Sularso, 2011).

Volatilitas merupakan besarnya jarak naik dan turunnya harga saham atau valas. Volatilitas berperan pada *return* investasi, jika saham memiliki *return* yang tinggi maka saham tersebut mempunyai resiko yang tinggi pula. Volatilitas berarti *conditional variance* (varians dinamik) dari sebuah asset. Analisis volatilitas berguna dalam pembentukan portofolio, manajemen risiko dan pembentukan harga. Volatilitas bisa diukur dengan simpangan baku (*standard deviation*), sehingga dipersepsikan pula sebagai risiko. Semakin tinggi tingkat volatilitas,

semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dari imbal hasil (*return*) saham yang dapat diperoleh (Tim Studi Volatilitas, 2011).

Menurut Hartono (2010:106) indeks LQ45 terbentuk dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang besar.

Hasil penelitian Kamath et.al (1998) yang melakukan pengujian di pasar modal Thailand menemukan adanya efek hari perdagangan dalam persamaan *return* dan volatilitas. Penelitian Tandelilin dan Algifari (1999) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta selama Bulan Januari-Desember Tahun 1996 menunjukkan bahwa *abnormal return* positif diperoleh pada hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat. Namun untuk hari perdagangan Senin dan Kamis *abnormal return*nya adalah negatif. Kiyamaz dan Berument (2001) menemukan hari Rabu mempunyai volatilitas tertinggi dan hari Jumat mempunyai volatilitas terendah. Penelitian yang dilakukan Prasetyo (2006) yang membuktikan bahwa hari perdagangan memiliki pengaruh terhadap volatilitas dan hari Jumat memiliki volatilitas tertinggi. Penelitian yang dilakukan Andrea (2013) dengan menggunakan model GARCH menemukan bahwa *abnormal return* negatif terendah pada di hari Senin dan hari Jumat memiliki *return* positif tertinggi, keduanya signifikan secara statistik pada tingkat 10%.

Berdasarkan pemaparan teori tersebut serta hasil penelitian terdahulu maka dirumuskan hipotesis penelitian berikut:

H₁: Hari perdagangan berpengaruh signifikan pada *abnormal return* saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

H₂: Hari perdagangan berpengaruh signifikan pada volatilitas *return* saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 secara terus-menerus pada Bulan Januari-Desember tahun 2013. Data perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 didapatkan di www.idx.co.id. Data harga saham diperoleh dengan mengakses www.yahoofinance.com dan www.duniainvestasi.com yang digunakan untuk menghitung *actual return*, *expected return*, *abnormal return*, dan volatilitas *return* saham.

Populasi penelitian ini adalah saham perusahaan indeks LQ45 tahun 2013. Saham LQ45 digunakan untuk menghindari saham yang tidak diperdagangkan pada waktu tertentu, karena saham ini memiliki kapitalisasi dan likuiditas tinggi. Teknik sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Teknik sampling ini menggunakan kriteria atau pertimbangan tertentu karena tidak memberikan peluang yang sama untuk tiap anggota populasi bisa dipilih menjadi sampel. Kriteria yang digunakan adalah saham perusahaan indeks LQ45 yang secara terus-menerus terdaftar selama periode penelitian (Januari-Desember 2013). Sedangkan untuk saham yang tidak terdaftar secara terus menerus pada indeks LQ45 akan dikeluarkan dari objek penelitian.

Ditinjau dari hipotesis penelitian maka variabel bebas penelitian ini adalah hari perdagangan yang diukur dengan variabel dummy. Hari perdagangan memiliki 5 kategori (Senin, Selasa, Rabu, Kamis, Jumat), maka jumlah variabel dummynya sebanyak empat variabel dummy. Nilai $D_1 = 1$ untuk hari

perdagangan Senin dan 0 untuk hari perdagangan lainnya. Nilai $D_2 = 1$ untuk hari perdagangan Selasa dan 0 untuk hari perdagangan lainnya. Nilai $D_3 = 1$ untuk hari perdagangan Rabu dan 0 untuk hari perdagangan lainnya. Nilai $D_4 = 1$ hari perdagangan Kamis dan 0 untuk hari perdagangan lainnya.

Tahap pertama dalam analisis data adalah menghitung *Actual Return* (AR) masing-masing saham indeks LQ45. Kemudian menghitung *Expected Return* (ER) dengan metode *market adjusted model*. Model ini beranggapan bahwa penduga terbaik mengestimasi *return* sekuritas adalah *return* pasar sehingga tidak perlu membentuk periode estimasi untuk membentuk model estimasi.

Berikut adalah rumus untuk menghitung *actual return*:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Notasi:

- $R_{i,t}$ = *actual return* saham i pada hari t
- $P_{i,t}$ = harga saham i pada hari t
- $P_{i,t-1}$ = harga saham i pada hari t-1

Berikut rumus untuk menghitung *expected return* dengan model *market adjusted model*:

$$R_{m_{i,t}} = \frac{P_{sector_{i,t}} - P_{sector_{i,t-1}}}{P_{sector_{i,t-1}}} \dots\dots\dots(2)$$

Notasi:

- $R_{m_{i,t}}$ = *return market* indeks sektoral i pada hari t
- $P_{i,t}$ = harga saham indeks sektoral i pada hari t
- $P_{i,t-1}$ = harga saham indeks sektoral i pada hari t-1

Selanjutnya menghitung *Abnormal Return* (AR) dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m_{i,t}} \dots\dots\dots(3)$$

Notasi :

- $AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$R_{m,i,t}$ = *return market* untuk saham i pada hari ke t

Langkah selanjutnya adalah mengelompokkan *Abnormal Return* yang telah dihitung ke dalam hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis, Jumat. Kemudian menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) untuk masing – masing saham pada kelima hari perdagangan.

Volatilitas *return* saham merupakan indikator dari sebuah ketidakpastian atau dari sebuah investasi dalam bentuk saham. Sehingga volatilitas merupakan sebuah *risiko* dalam melakukan investasi saham. Dalam penelitian ini volatilitas diukur dengan standar deviasi. Untuk menghitung volatilitas *return* saham digunakan rumus standar deviasi sebagai berikut:

$$\text{vola} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}} \dots\dots\dots(4)$$

Notasi:

vola = volatilitas

x_i = *return actual*

\bar{x} = *return market*

n = periode pengamatan

Kemudian mengelompokkan volatilitas *return* saham ke masing – masing hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis, Jumat.

Pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda. Sebuah model regresi akan bisa digunakan untuk memprediksi jika memenuhi sejumlah asumsi yang disebut asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi dari variabel dependen dan independen dalam model regresi. Uji normalitas dilakukan dengan membandingkan *Asymp Sig* (2 tailed) dengan $\alpha = 0,05$ pada Uji Kolmogorov-Smirnov. Jika Nilai *Asymp*

Sig (2 tailed) lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka residual data berdistribusi normal. Uji multikolinearitas berfungsi mengetahui adanya hubungan antar variabel bebas dalam model regresi. Model regresi bebas multikol jika nilai VIF lebih kecil dari 10 atau nilai *tolerance* lebih besar dari 10%. Uji heteroskedastisitas dapat memberikan deteksi adanya penyebaran dari variabel-variabel. Cara mendeteksi heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glesjer dengan taraf $\alpha = 5\%$. Bila variabel bebas signifikan mempengaruhi residual maka memiliki masalah Heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dilakukan agar mengetahui korelasi yang terjadi antar variabel yang diteliti. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin Watson (DW).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Selama tahun 2013, terdapat 65 saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45. Namun berdasarkan kriteria pemilihan sampel yaitu terdaftar secara terus-menerus selama tahun 2013 (tiga kali pengumuman), diperoleh 35 saham untuk menjadi sampel dalam penelitian. Berikut jenis industri perusahaan, jumlah dan persentase sampel penelitian.

Tabel 1.
Jenis Perusahaan, Jumlah dan Persentase Sampel Penelitian

Jenis Industri Perusahaan	Jumlah	Persentase (%)
Aneka industri	1	2,86
Industri dasar dan kimia	3	8,57
Infrastruktur, utilitas dan transportasi	4	11,43
Keuangan	5	14,29
Barang konsumsi	5	14,29
Perdagangan, jasa dan investasi	4	11,43
Pertambangan	6	17,14
Pertanian	3	8,57
Properti dan real estat	4	11,43
Jumlah	35	100

Sumber: www.idx.co.id (diolah), 2014

Hasil uji asumsi klasik model regresi *average abnormal return* ditampilkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2.
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Regresi *Average Abnormal Return*

	Uji Normalitas	Uji Multikolinearitas		Uji Heteroskedastisitas	Uji Autokorelasi
	Sig. 2 Tailed	Tolerance	VIF	Sig.	Nilai DW
D1		0,625	1,600	0,438	
D2		0,625	1,600	0,359	
D3		0,625	1,600	0,544	
D4		0,625	1,600	0,598	
<i>Average Abnormal Return</i>	0,226				2,019

Sumber: output SPSS, 2014

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik pada Tabel 2 signifikansi uji normalitas bernilai 0,226. Nilai 0,226 lebih besar dari 0,05 maka model residual *Average Abnormal Return* berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 2 diperoleh nilai VIF untuk keempat variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 1, maka disimpulkan pada model regresi tidak terjadi multikolinearitas. Tabel 2 memperlihatkan tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas diatas 0,05, maka model regresi bebas dari heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel Durbin Watson (DW) dengan signifikansi 0,05, jumlah data (n) = 175 dan jumlah variabel bebas (k) = 4 diperoleh nilai dL sebesar 1,7062 dan dU sebesar 1,7996. Nilai DW (2,019) terletak di daerah dU (1,7996) dan 4-dU (2,2004), maka model regresi bebas autokorelasi.

Hasil uji asumsi klasik model regresi volatilitas *return* saham ditampilkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3.
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Regresi Volatilitas Return Saham

	Uji	Uji		Uji	Uji
	Normalitas	Multikolinearitas		Heteroskedastisitas	Autokorelasi
	Sig. 2 Tailed	Tolerance	VIF	Sig.	Nilai DW
D1		0,625	1,600	0,169	
D2		0,625	1,600	0,226	
D3		0,625	1,600	0,551	
D4		0,625	1,600	0,419	
<i>Average Abnormal Return</i>	0,330				2,016

Sumber: output SPSS, 2014

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh signifikansi uji normalitas bernilai 0,330. Nilai ini lebih besar dari 0,05. Ini berarti residual model volatilitas *return* saham berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai VIF untuk keempat variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 1, maka disimpulkan pada model regresi tidak terjadi multikolinearitas. Tabel 3 memperlihatkan tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas diatas 0,05, maka model regresi bebas dari heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel Durbin Watson (DW) dengan tingkat signifikansi 0,05, jumlah data (n) = 175 dan jumlah variabel bebas (k) = 4 diperoleh nilai dU sebesar 1,7996 dan dL memiliki nilai 1,7062. Nilai DW (2,016) terletak di daerah du (1,7996) dan 4-dU (2,2004), maka model regresi bebas autokorelasi.

Hipotesis 1 yaitu hari perdagangan berpengaruh pada *abnormal return* saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia diuji dengan menggunakan model regresi linier berganda dengan seluruh variabel bebas merupakan variabel dummy. Hasil pengujian hipotesis 1 ditampilkan dalam Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Regresi Model *Average Abnormal Return*

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,022	4	0,005	3.594	0,008 ^a
Residual	0,255	170	0,001		
Total	0,276	174			

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
Constant	0,015	0,035		0,414	0,680
D1	-0,005	0,009	-0,047	-0,505	0,614
D2	-0,021	0,009	-0,014	-2,302	0,023
D3	0,013	0,009	0,132	1,416	0,159
D4	0,000	0,009	0,003	0,029	0,977

Sumber: output SPSS, 2014

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$AAR = 0,015 - 0,005D_1 - 0,021D_2 + 0,013D_3 + 0,000D_4$$

Berdasarkan uji F pada tabel Anova diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,008, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa menolak H_0 dan menerima Hipotesis 1. Ini berarti hari perdagangan berpengaruh pada *Average Abnormal Return*. Berdasarkan model regresi diatas maka investor disarankan untuk masuk pasar pada hari perdagangan Selasa karena *Average Abnormal Return* terendah dan keluar pasar pada hari perdagangan Rabu karena *Average Abnormal Return* tertinggi. Hari perdagangan berpengaruh pada *Average Abnormal Return* yang merupakan proksi terhadap *Abnormal Return* mengindikasikan perubahan *Abnormal Return* indeks LQ45 di masa yang akan datang tergantung pada perubahan indeks LQ45 di masa yang lalu, karena perubahan yang terjadi tidak bebas dan tidak terjadi pola acak sehingga dapat disimpulkan bahwa indeks LQ45 selama periode penelitian terdapat anomali

pasar. Hal ini dapat terjadi karena faktor psikologis investor. Kondisi investor merasa pesimis pada awal hari perdagangan dan optimis pada akhir hari perdagangan akan mempengaruhi aktivitas perdagangan. Psikologis investor cenderung tidak menyukai awal hari perdagangan dan menganggap akhir hari perdagangan adalah hari terbaik karena merupakan hari kerja terakhir.

Hipotesis 2 yaitu hari perdagangan berpengaruh pada volatilitas *return* saham indeks LQ45 diuji menggunakan model regresi linier berganda dengan seluruh variabel bebas merupakan variabel dummy. Hasil pengujian hipotesis 2 ditampilkan dalam Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Regresi Model Volatilitas *Return* Saham

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	0,908	4	0,227	3.925	0,004 ^a
Residual	9,831	170	0,058		
Total	10,739	174			

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
Constant	-0,388	.219		-1.774	.078
D1	0,055	.057	.089	.961	.338
D2	0,204	.057	.330	3.556	.000
D3	0,122	.057	.198	2.129	.035
D4	0,038	.057	.062	.666	.506

Sumber: Output SPSS, 2014 (Lampiran 15)

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$VOLA = -0,388 + 0,055D_1 + 0,204 D_2 + 0,122D_3 + 0,038D_4$$

Berdasarkan uji F pada tabel Anova diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,004, nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa menolaj H_0 dan menerima Hipotesis 2. Ini berarti hari perdagangan berpengaruh pada volatilitas

return saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan Buddi (2004) dan Prasetyo (2006). Berdasarkan hasil regresi volatilitas *return* saham signifikan pada hari perdagangan Selasa. Berdasarkan model regresi diatas, maka volatilitas *return* tertinggi adalah hari Rabu dan volatilitas *return* terendah adalah hari Jumat. Volatilitas yang tinggi mencerminkan *return* dan *risiko* saham juga tinggi begitu pula jika volatilitas rendah maka *return* dan *risiko* saham rendah. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat anomali pada indeks LQ45 bursa efek Indonesia.

Terdapat beberapa penyebab dari volatilitas saham yaitu terdapat informasi baru yang masuk secara acak ke pasar mengenai *return* saham di masa mendatang dan disebabkan transaksi saham yang sangat besar. Faktor lainnya adalah investor tidak mendapat informasi memadai yang menyebabkan kesalahan dalam penentuan harga (*mispriicing*), suatu informasi direaksi berlebihan oleh investor, dalam bertransaksi investor menggunakan motif spekulasi, pola transaksi investor asing diikuti oleh investor domestik dan adanya rekomendasi analis serta hari libur bursa.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan maka disimpulkan hari perdagangan berpengaruh terhadap *abnormal return* dan volatilitas *return* saham. *Abnormal Return* negatif terjadi pada hari Selasa dan positif pada hari Rabu. Volatilitas *return* saham tertinggi pada hari Rabu dan terendah pada hari Jumat.

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi bagi investor dan *traders* serta bagi peneliti-peneliti selanjutnya. Saran yang diberikan penulis adalah agar *traders* memperhatikan hari perdagangan dalam melakukan transaksi jual beli saham agar dapat memperoleh *return* dan *abnormal return* yang tinggi. Investor umumnya melakukan investasi jangka panjang sehingga penelitian selanjutnya dapat mengamati anomali bulanan pada pasar modal. Karena jika melakukan investasi jangka pendek maka *return* yang diperoleh biasanya tidak menutupi biaya yang dikeluarkan saat melakukan transaksi jual beli sekuritas. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode perhitungan *abnormal return* lainnya seperti CAPM, *mean adjuted model*, atau *market model* sebagai bahan pembandingan.

REFERENSI

- Alteza, Muniya. 2006. Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Suatu Telaah Atas Anomali Pasar Efisien. Universitas Negeri Yogyakarta. *Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 3 No. 1 – Tahun 2007: 31-42.*
- Andrea, Deza RP. 2013. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Abnormal Return Saham LQ-45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Bakrie.*
- Buddi, Wibowo. 2004. Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ45 (1994 – 2004). *Manajemen Usahawan Indonesia No. 12.*
- Gibbons, M., dan P. Hess. 1981. Day of the Week Effects and Asset Returns. *Journal of Business 54: 579-596.*
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Keenam). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- Kiyamaz, H. dan Berument, Hakan. 2003. The Day of the Week Effect on Stock Market Volatility. *Journal of Economics and Finance*, 25, 181-193.
- Prasetyo, Hari. *Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return, Abnormal Return, dan Volatilitas Return Saham (Studi Pada LQ 45 Periode Januari-Desember 2005)*. 2006. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sularso, Havid, Eko Suyono, dan Dwi Rahmawanto. 2010. Analisis Monday dan Weekend Effect Pada Saham Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.
- Tandelilin, S., dan Agifari. 1999. Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 14 (4) : 111-123.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)*. Yogyakarta : Penerbit Kanisius.
- Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. *Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.