

## ANALISIS DAY OF THE WEEK EFFECT DAN ROGALSKI EFFECT PADA PERUSAHAAN LQ45 TAHUN 2015

Ajeng Saraswati<sup>1</sup>  
Made Gede Wirakusuma<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: ajengsaraswati9604@gmail.com/telp: +62 88219207537

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah anomali pasar, seperti day of the week effect dan Rogalski effect, dapat dibuktikan keberadaannya di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mana hal tersebut dapat diartikan sebagai suatu bukti yang bertentangan dengan pasar efisien. Penelitian ini menggunakan *return* harian saham yang terdaftar di indeks LQ45 dari 1 Januari hingga 31 Desember 2015. Uji one way ANOVA digunakan untuk mengidentifikasi keberadaan day of the week effect, sementara itu uji independent sample t-test digunakan untuk mengidentifikasi Rogalski effect. Bukti empiris yang didapatkan dari penelitian ini yaitu bahwa keberadaan day of the week effect dapat dibuktikan. Khususnya, dengan dibuktikannya keberadaan rata-rata *return* terendah terjadi pada hari Senin yang bernilai negatif serta rata-rata tertinggi terjadi pada hari Kamis selama periode penelitian. Namun, Rogalski effect tidak dapat dibuktikan pada bulan Januari maupun April selama periode penelitian berdasarkan *return* negatif saham di hari Senin.

**Kata kunci** : anomali pasar, *day of the week effect*, *return* saham, *rogalski effect*.

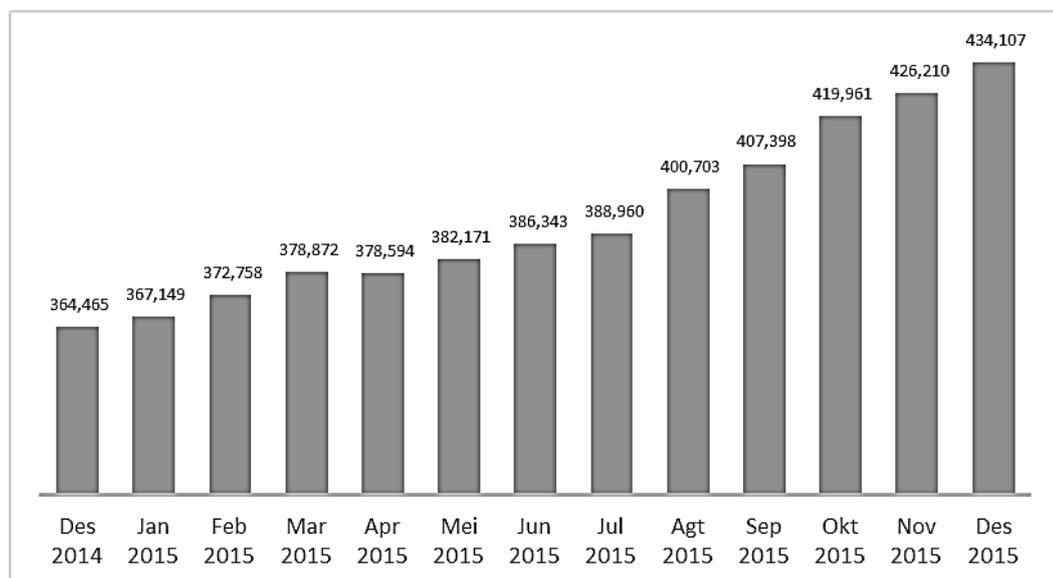
### ABSTRACT

*This study examines whether or not market anomalies, such as day-of-the-week effect and Rogalski effect, characterize the Indonesia Stock Exchange (IDX), which could be interpreted as the evidence that against market efficiency. This study uses daily series return of stocks listed in LQ45 index from January 1st to December 31st 2015. One way ANOVA test is used to identify the presence of day-of-the-week effect on stock return and independent sample t-test for the presence of Rogalski effect. The empirical results verify that day-of-the-week effect on stock return exists in the stock market. Specifically, the lowest average return exists on Monday and the highest one exists on Thursday over the period. However, there is no evidence of Rogalski effect during January and April over the period refers to average return for Monday being negative.*

**Keywords**: *day-of-the-week effect*, *market anomaly*, *rogalski effect*, *stock return*

## PENDAHULUAN

Masyarakat Indonesia kian hari semakin tertarik untuk berinvestasi khususnya dalam investasi saham (Purwati, 2015). Hal tersebut dicerminkan dalam peningkatan jumlah investor yang cukup signifikan selama tahun 2015 daripada tahun sebelumnya. Pada tahun 2015 ini, jumlah investor meningkat cukup signifikan yaitu sebanyak 19% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Peningkatan ini dari yang mulanya jumlah investor sebanyak 364.465 investor per Desember 2014, menjadi 434.107 investor per akhir tahun 2015 (KSEI, 2015). Peningkatan tersebut menjadi yang tertinggi semenjak adanya kewajiban penerapan kepemilikan *Single Investor Identification* (SID) di Bursa Efek Indonesia tahun 2012.



**Gambar 1. Pertumbuhan Jumlah SID (*Single Investor Identification*) Tahun 2015**

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), 2015

Para investor dalam pasar modal, saling berkompetisi untuk mendapatkan keuntungan semaksimal mungkin dengan menggunakan seluruh informasi yang

tersedia, entah itu informasi finansial (seperti rasio keuangan perusahaan) maupun informasi non finansial (seperti kredibilitas auditor ataupun pergantian CEO dan keberadaan regulasi baru dari pemerintah yang dapat mempengaruhi aktivitas perusahaan). Hipotesis pasar efisien merupakan sebuah pernyataan dimana harga saham saat ini merupakan cerminan atas seluruh informasi yang ada, jadi ketika investor menggunakan informasi tersebut untuk melakukan aktivitasnya di pasar, tidak ada kemungkinan bahwa investor dapat menghasilkan keuntungan yang terlampaui tinggi. Tidak ada perihal mengenai harga yang terlalu tinggi ataupun terlalu rendah karena harga tersebut akan berubah secara otomatis sebelum investor dapat memanfaatkan informasi baru yang dimilikinya. Oleh karena itu, akan sulit bagi investor untuk mengalahkan pasar di kondisi pasar yang efisien.

Meski demikian, hipotesis pasar efisien mendapat banyak perhatian sejak dicetuskan. Bukti-bukti yang bertolak belakang dengan pasar efisien terus berkembang dan banyak penelitian dilakukan dengan membuktikan mengenai prediktabilitas *return* yang secara otomatis bertentangan dengan pasar efisien. Salah satu bukti yang ditemukan yaitu adalah keberadaan anomali pasar *day-of-the-week effect* yang mendokumentasikan bahwa adanya *return* yang terlampaui tinggi maupun rendah secara konsisten di pasar selama satu atau dua hari perdagangan. Sikap yang demikian akan mengarah bahwa beberapa strategi perdagangan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Anomali *day of the week* mendapat banyak perhatian dengan dilakukannya berbagai penelitian pada berbagai pasar di negara yang berbeda-beda, tidak hanya pada pasar Amerika seperti yang dilakukan oleh Osborne (1962), Cross (1973), French

(1980), Gibbons & Hess (1981), Lakonishok & Levi (1982), Keim & Stambaugh (1984), Jaffe & Westerfield (1985), Jacobs & Levy (1988), Jaffe, dkk. (1989), Barone (1990), dan Wang (1997). Namun penelitian mengenai hal ini juga telah dilakukan pada pasar di negara-negara Eropa (Alexakis, 1993; Apolinario, 2006; dan Matteo, 2016) serta Asia (Chia & Liew, 2010 dan Islam, 2015).

Lebih jauh lagi, Rogalski (1984) menemukan penemuan baru yang berkaitan dengan *day-of-the-week effect* yang mengacu pada keberadaan rata-rata *return* hari Senin yang bernilai negatif – yang disebutnya sebagai Monday effect. Rogalski (1984) mengelompokkan *return* kedalam kelompok Januari dan non Januari. Penelitian ini menghasilkan bukti empiris bahwa *return* hari Senin akan bernilai positif pada bulan Januari dan bernilai negatif pada bulan lainnya. Penemuan ini kemudian dikenal dengan istilah *Rogalski effect*, yaitu ketika Monday effect berhubungan atau berkaitan dengan January effect.

January effect di Indonesia bukan merupakan fenomena yang terus menerus dan secara konsisten terjadi seperti di Amerika. Oleh karena itu, *Rogalski effect* akan sulit ditemukan di pasar Indonesia. Cahyaningdyah (2010) merupakan yang pertama dapat menemukan keberadaan fenomena ini di Bursa Efek Indonesia. Namun hasil temuannya menemukan bahwa *Rogalski effect* terjadi pada bulan April bukan bulan Januari, dikaitkan dengan adanya keputusan ketua Bapepam-LK yang membuat *return* bulan April meningkat secara umum yang akhirnya ikut meningkatkan *return* hari Senin sehingga *return* negatif hari Senin menghilang pada bulan April. Banyak peneliti yang mulai tertarik untuk meneliti mengenai keberadaan pasar efisien dan dengan penelitian yang dilakukan tersebut, semakin

banyak ditemukan bukti yang bertentangan dengan pasar efisien. Penelitian ini berfokus pada analisis terhadap anomali pasar di BEI dengan menggunakan *return* harian saham dari perusahaan yang terdaftar di LQ45 sebagai sample.

Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini yaitu: 1) Apakah *day-of-the-week effect* terbukti keberadaannya pada *return* saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015? 2) Apakah *Rogalski Effect* terbukti keberadaannya pada *return* saham bulan Januari milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015? dan 3) Apakah *Rogalski Effect* terbukti keberadaannya pada *return* saham bulan April milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015? Penelitian ini dilakukan untuk menjawab ketiga permasalahan yang telah dirumuskan tersebut. Penelitian ini nantinya akan berguna sebagai tambahan bukti empiris serta informasi empiris mengenai keberadaan anomali pasar di BEI, dapat membantu investor maupun calon investor dalam menganalisa serta menetapkan strategi investasinya, dan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang menguji mengenai anomali pasar.

Fama (1970) berpendapat bahwa pasar modal memiliki peran utama sebagai pengalokasian kepemilikan modal. Umumnya, hal tersebut berupa ketika harga saham memberikan sinyal yang akurat untuk pengalokasian sumber daya, yaitu saat perusahaan dapat membuat keputusan investasi produksi dan investor dapat memutuskan sekuritas mana yang telah mencerminkan aktivitas kepemilikan perusahaannya dan akan dipilih sebagai tujuan investasi, disaat itulah pasar berada pada kondisi yang ideal. Jadi dengan demikian, sebuah pasar dimana harga-harganya telah sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang ada,

itulah yang disebut sebagai pasar yang efisien. Pasar efisien dikelompokkan kedalam tiga bentuk. Bentuk yang pertama yaitu efisiensi bentuk lemah dimana harga saat ini hanya mencerminkan informasi historis dari harga saham tersebut. Kemudian efisiensi bentuk setengah kuat dimana harga-harga di pasar berubah seiring dengan informasi publik yang tersedia (seperti, stok split, pengumuman dividen). Bentuk yang terakhir adalah efisiensi bentuk kuat dimana harga-harga yang terbentuk didalam pasar tersebut tidak akan memberi investor atau kelompok lain yang berkepentingan untuk mendapatkan hak akses monopoli atas informasi rahasia untuk mengetahui dan memanfaatkan formasi harga sekuritas yang terbentuk. Implikasi dari adanya pasar efisien ini yaitu tidak adanya pola pergerakan saham yang dapat dimanfaatkan oleh investor (Indrasari, 2004).

Pada umumnya, anomali pasar merupakan sebuah kondisi yang bertentangan dengan pasar efisien. Apabila pada pasar efisien di yakinin bahwa investor tidak dapat mengalahkan pasar untuk mendapatkan keuntungan yang besar, terdapat beberapa kondisi di pasar yang dapat dimanfaatkan sebagai sebuah jalan untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Kondisi yang demikian dinamakan sebagai anomali pasar. Anomali pasar terbentuk karena adanya perilaku investor di pasar yang secara terus menerus dilakukan. Perilaku ini kemudian menjadi suatu kebiasaan dan menciptakan sebuah pola tertentu di pasar. Setidaknya ada empat jenis anomali pasar, yaitu anomali peristiwa, anomali kalender, anomali perusahaan, dan anomali akuntansi (Adibuddien, 2008). Masing-masing jenis anomali tersebut terbagi lagi menjadi beberapa kondisi atau informasi yang dapat mempengaruhi formasi harga di pasar. Anomali peristiwa

terdiri atas rekomendasi analisis, *insider trading*, *listing*, dan perubahan peringkat *Value-Line*. Sedangkan anomali kalendar yang seringkali disebut juga sebagai anomali musiman, terdiri atas *January effect*, *day-of-the-week effect*, *time of the day*, *week four effect*, *seasonality*, dan waktu libur. Selanjutnya, anomali perusahaan terdiri dari ukuran perusahaan, reksa dana tertutup, *neglect*, dan kepemilikan institusional. Terakhir yaitu anomali akuntansi, anomali ini terdiri dari *P/E ratio*, *earnings surprise*, *price/sales ratio*, *price to book ratio*, *dividend yield*, dan *earnings momentum*.

*Return* merupakan salah satu alasan mengapa seorang investor tertarik untuk melakukan investasi pada beberapa sekuritas, dalam hal ini investasi pada saham. *Return* saham merupakan *gain* atau *loss* atas suatu harga saham pada periode waktu tertentu. *Return* saham terbagi menjadi dua, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* saham yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis saham tersebut. Sementara itu, *return* ekspektasi sesuai dengan namanya yaitu *return* yang masih berupa ekspektasi atau harapan dari investor yang belum terjadi namun diharapkan dapat terjadi di masa mendatang.

Indeks LQ45 merupakan sebuah indeks harga saham yang di rilis pada Februari 1997 sebagai indeks pasar yang terdiri dari 45 saham terlikuid yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Nama LQ dalam LQ45 mengacu pada kata "*liquid*". Saham yang masuk kedalam indeks ini telah melewati proses seleksi atas beberapa kriteria yang ditetapkan oleh BEI. Kriteria yang ditetapkan ini umumnya menyortir saham yang pantas sebagai anggota LQ45 dengan mempertimbangkan

nilai transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah hari aktif perdagangan, serta frekuensi transaksi perdagangan di pasar reguler selama dua belas bulan terakhir. Saham yang terdapat dalam indeks ini akan di evaluasi setiap 6 bulan dengan dikeluarkannya daftar indeks LQ45 setiap 6 bulan. Tujuan dibentuknya indeks ini yaitu untuk menyediakan sarana bagi investor, manajer investasi, analis keuangan sertapengamat pasar modal lain untuk memonitor pergerakan saham yang aktif diperdagangkan di bursa.

Penelitian yang dilakukan Osborne (1962), Cross (1973), French (1980), Gibbons & Hess (1981), Lakonishok & Levi (1982), Keim & Stambaugh (1984), Jaffe & Westerfield (1985), Jacobs & Levy (1988), Jaffe, dkk. (1989), Barone (1990), dan Wang (1997) menemukan bahwa *return* saham pada hari Senin terlampau rendah dengan nilai yang negatif dan *return* hari Jumlah terlampau tinggi. Penemuan yang mulanya berfokus pada pasar Amerika ini disebut sebagai *day-of-the-week effect*, yaitureturn saham menjadi terlalu tinggi atau terlalu rendah pada satu atau dua hari dalam satu minggu perdagangan. Di Indonesia, Cahyaningdyah (2010) menemukan kecenderungan *return* saham hari Senin lebih rendah dari hari lainnya dengan *return* saham di hari Jumat yang lebih besar dari hari lainnya di BEI selama periode penelitian. Lutfiaji (2013) menemukan bahwa *return* di hari Senin lebih rendah dari hari lainnya dengan *return* hari Rabu yang lebih tinggi dalam satu minggu perdagangan. Apa yang ditemukan oleh Lutfiaji (2013) ditemukan pula oleh Purwati (2015) dan Rahmawati (2016). Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>1</sub> : Terjadi *day of the week effect* pada *return* saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015.

Keberadaan *day-of-the-week effect* dengan perolehan *return* terendah pada hari Senin yang bernilai negatif menarik perhatian Rogalski (1984) untuk melakukan penelitian lanjutan. Dari penelitiannya, ditemukan bahwa *return* negatif pada hari Senin dapat menghilang pada bulan Januari akibat pengaruh adanya fenomena *January effect*. Sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>2</sub> : Terjadi *Rogalski effect* pada *return* saham bulan Januari milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015.

Maliasari (2013) dan Saraswati, dkk. (2015) tidak dapat menemukan keberadaan *Rogalski effect* ini pada bulan Januari di BEI. Selanjutnya, Cahyaningdyah (2010) dan Werastuti (2012) menemukan bahwa di BEI, *Rogalski effect* ini dapat ditemukan pada bulan April akibat adanya kebijakan dari Bapepam-LK mengenai penyampaian laporan tahunan untuk triwulan pertama pada akhir Maret sehingga berdampak pada kondisi pasar di bulan berikutnya yaitu bulan April. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Lutfiaji (2013) yang menguji keberadaan *Rogalski effect* pada bulan April selama tahun 2012, namun pengujian yang dilakukannya tidak dapat membuktikan keberadaan *Rogalski effect* pada periode penelitian tersebut. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis tiga berbunyi:

H<sub>3</sub> : Terjadi *Rogalski effect* pada *return* saham bulan April milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal komparatif, yaitu penelitian yang membandingkan dua atau lebih kelompok dari suatu variabel tertentu dengan menggunakan data *ex-post facto* yaitu data yang telah terjadi dari peristiwa yang diamati. Populasi penelitian ini yaitu sejumlah 50 saham yang terdaftar di LQ45 dari Januari hingga Desember 2015. Melalui seleksi sample, terpilih 40 saham yang menjadi sample atas kriteria saham yang terus menerus terdaftar selama periode penelitian yaitu Januari hingga Desember 2015. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *return* realisasi saham yang dihitung dengan menggunakan data harga saham penutupan harian yang telah disesuaikan dengan *stock split* dan dividen. Data tersebut diperoleh dari Yahoo finance. Cara perhitungan *return* realisasi saham yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

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

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* realisasi saham *i* pada hari ke-t

$CP_{it}$  = *Closing price adjusted* harian saham *i* pada hari ke-t

$CP_{it-1}$  = *Closing price adjusted* harian saham *i* pada hari ke t-1

Setelah *return* realisasi dihitung, kemudian dilanjutkan dengan menghitung rata-rata *return* yang nantinya akan digunakan sebagai data *return* yang dianalisis dalam penelitian ini. Pada penelitian ini, untuk menghitung rata-rata *return*, digunakan rumus sebagai berikut:

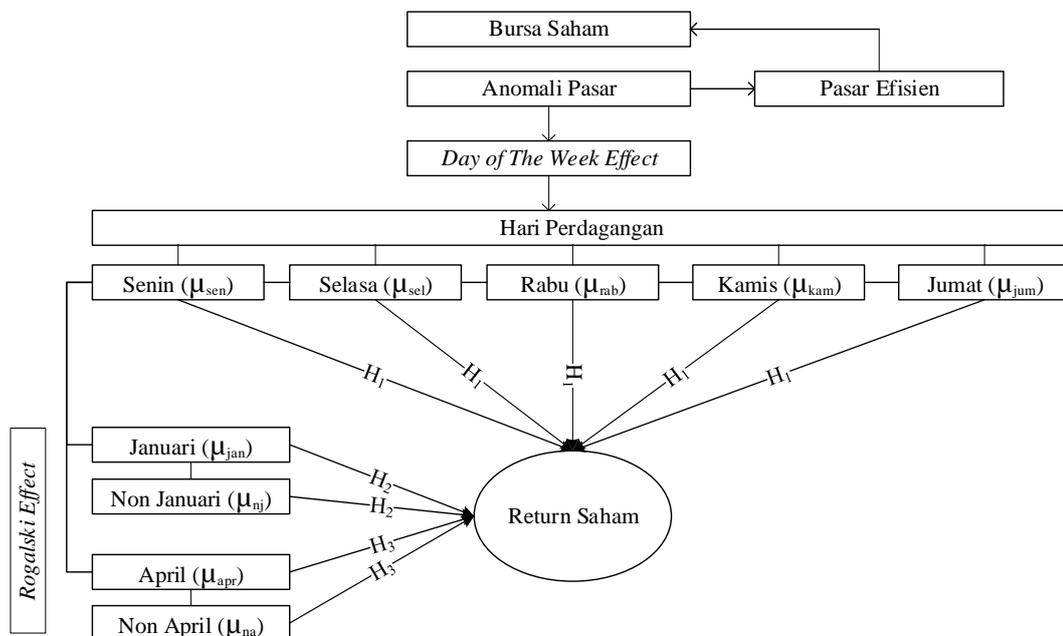
$$\bar{x} = \frac{\sum R_{it}}{n} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$\bar{x}$  = Nilai *mean* atau rata-rata

$\sum R_{it}$  = Jumlah *return* saham *i* pada hari perdagangan *t*  
 n = Jumlah pengamatan

Penelitian ini dibuat untuk menganalisa keberadaan *day-of-the-week effect* dan *Rogalski effect* pada *return* saham di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil sample pada saham-saham yang terdaftar di indeks LQ45. Data yang telah didapatkan dan dihitung atau diproses, selanjutnya akan dianalisa dengan menggunakan model berikut ini:



Keterangan:

$\mu_{sen}, \mu_{sel}, \mu_{rab}, \mu_{kam}, \mu_{jum}$  = Return realisasi rata-rata di setiap hari perdagangan

$\mu_{jan}$  = Return realisasi rata-rata hari Senin di bulan Januari

$\mu_{nj}$  = Return realisasi rata-rata hari Senin di bulan selain Januari (Non Januari)

$\mu_{apr}$  = Return realisasi rata-rata hari Senin di bulan April

$\mu_{na}$  = Return realisasi rata-rata hari Senin di bulan selain April (Non April)

### Gambar 2. Desain Penelitian

Sumber: Penulis, 2017

Gambar 2 tersebut menunjukkan bagaimana penelitian ini menganalisa keberadaan *day-of-the-week effect* dan *Rogalski effect*. Di jelaskan pula bahwa

*day-of-the-week effect* akan di analisa dengan menggunakan rata-rata *return* saham harian dari masing-masing sampel yang telah dihitung dengan menggunakan persamaan (2). Selanjutnya untuk menganalisa keberadaan *Rogalski effect*, akan dilakukan dengan menggunakan rata-rata *return* saham hari Senin pada kelompok bulan Januari dan non Januari untuk hipotesis 2, dan kelompok bulan April dan non April untuk hipotesis 3.

Penelitian ini menggunakan uji one way ANOVA untuk menganalisa keberadaan *day-of-the-week effect*. Metode uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 dengan menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara *return* saham pada masing-masing hari perdagangan. Ketika ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan, maka dilakukan pula uji lanjutan atau post hoc untuk mengetahui kelompok hari mana saja yang saling berbeda secara signifikan. Uji post hoc yang dilakukan yaitu dengan menggunakan metode *Tukey*. Pengujian atas *day-of-the-week effect* dilakukan dengan menggunakan statistik uji berikut ini:

$$H_0 : \mu_{Sen} = \mu_{Sel} = \mu_{Rab} = \mu_{Kam} = \mu_{Jum} \dots\dots\dots(3)$$

$$H_1 : \mu_{Sen} \neq \mu_{Sel} \neq \mu_{Rab} \neq \mu_{Kam} \neq \mu_{Jum} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$\mu$  = Rata-rata *return* saham harian

Hipotesis nol akan diterima ketika rata-rata *return* pada masing-masing hari perdagangan memiliki nilai sig. lebih dari 0,05. Artinya, *return* pada masing-masing hari perdagangan tidak berbeda secara statistik. Sebaliknya, jika nilai sig. kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak, yang artinya bahwa *return* pada masing-masing hari perdagangan berbeda secara statistik dan kemudian pengujian

dilanjutkan dengan uji post hoc. Sementara itu, untuk menguji keberadaan *Rogalski effect* terbagi menjadi pengujian hipotesis 2 dan hipotesis 3 dengan menggunakan metode uji *independent sample t-test*. Pada penelitian ini, akan diamati apakah ada perbedaan yang signifikan pada *return* hari Senin di bulan Januari dan non Januari untuk hipotesis 2 dan kelompok April dan non April untuk hipotesis 3. Pada pengujian hipotesis 2, akan dilakukan dengan mengacu pada statistik uji berikut ini:

$$H_0 : \mu_{jan} \leq \mu_{nj} \dots\dots\dots (5)$$

$$H_2 : \mu_{jan} > \mu_{nj} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

$\mu_{jan}$  = Rata-rata *return* hari Senin di bulan Januari

$\mu_{nj}$  = Rata-rata *return* hari Senin di bulan selain Januari

Sedangkan untuk pengujian hipotesis 3, akan mengacu pada statistik uji berikut:

$$H_0 : \mu_{apr} \leq \mu_{na} \dots\dots\dots (7)$$

$$H_3 : \mu_{apr} > \mu_{na} \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan :

$\mu_{apr}$  = Rata-rata *return* hari Senin di bulan April

$\mu_{na}$  = Rata-rata *return* hari Senin di bulan selain April

Pada kedua tes hipotesis 2 dan hipotesis 3, digunakan one-tailed test atau uji satu sisi. Oleh karena hasil yang didapat merupakan nilai sig. untuk two-tailed test atau uji dua sisi, maka dalam menginterpretasikan hasil pengujian, nilai sig. yang didapat akan dibagi 2 terlebih dahulu untuk dapat digunakan sebagai dasar pembahasan. Apabila nilai sig./2 lebih dari 0,05 maka hal itu berarti tidak ada perbedaan yang signifikan pada kelompok uji. Namun jika sig./2 kurang dari 0,05

maka artinya secara statistik kedua kelompok uji saling berbeda. Meski demikian, hipotesis nol tidak dapat langsung ditolak. Hipotesis nol akan ditolak ketika hasil menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan dan rata-rata *return* hari Senin pada bulan Januari lebih besar dari bulan non Januari untuk hipotesis 2 dan rata-rata *return* hari Senin pada bulan April lebih besar dari bulan non April untuk hipotesis 3.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mendapatkan pemahaman atas karakteristik data yang digunakan. Pada penelitian ini, uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai nilai *return* saham minimum, maksimum, mean, dan simpangan baku selama periode penelitian. Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah *n* yaitu sebanyak 40, hal ini sama dengan jumlah sampel yang digunakan karena penelitian ini menggunakan rata-rata *return* harian untuk masing-masing sampel yang telah di rata-ratakan selama periode penelitian.

**Tabel 1.**  
**Hasil Analisa Deskriptif *Return* Saham Harian LQ45 di Tahun 2015**

Hari	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Senin	40	-0.0137997	0.0007552	-0.0059002	0.0032679
Selasa	40	-0.0055888	0.0109366	0.0014853	0.0029604
Rabu	40	-0.0062465	0.0080446	-0.0000300	0.0027013
Kamis	40	-0.0072435	0.0101317	0.0023155	0.0035568
Jumat	40	-0.0056929	0.0056497	0.0000682	0.0027690

*Sumber: Penulis, 2017*

Pada hari Senin, perolehan *return* terendah sebesar -0.0137997 dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. dan tertinggi sebesar 0.0007552 merupakan milik Surya Citra Media Tbk. Selanjutnya pada hari Selasa *return*-

0.0055888 yang merupakan *return* terendah pada hari itu merupakan milik Pakuwon Jati Tbk. dan Adhi Karya (Persero) Tbk. memiliki *return* tertinggi diantara sampel lainnya pada hari tersebut sebesar 0.0109366. *Return* terendah pada hari Rabu merupakan milik Tower Bersama Infrastructure Tbk. sebesar -0.0062465 dan tertinggi dimiliki oleh Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan perolehan *return* sebesar 0.0080446. Pada hari Kamis, *return* terendah sebesar -0.0072435 adalah milik Indo Tambangraya Megah Tbk. dan di hari tersebut *return* tertinggi merupakan milik PP (Persero) Tbk. sebesar 0.0101317. Pada hari Jumat di tahun 2015, *return* terendah -0.0056929 merupakan *return* milik XL Axiata Tbk. dan yang tertinggi sebesar 0.0056497 merupakan milik Pakuwon Jati Tbk.

Selanjutnya selama tahun 2015, perolehan rata-rata *return* tertinggi terjadi pada hari Kamis dengan nilai 0.0023155 dan rata-rata *return* terendah terjadi pada hari Senin serta bernilai negatif sebesar -0.0059002. Sedangkan risiko terbesar dalam melakukan aktivitas perdagangan terjadi di hari Kamis dengan simpangan baku sebesar 0.0035568. Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui distribusi data yang digunakan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal dengan nilai sig. yang melebihi 0,05 pada masing-masing kelompok data.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov***

		Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
N		40	40	40	40	40
Normal Para- meters a,b	Mean	-0.005900201	0.001485331	-0.000029961	0.002315483	0.000068215
	Std.Dev	0.003267938	0.002960372	0.002701297	0.003556751	0.002769013
Most Extreme Diff.	Absolute	0.077	0.109	0.135	0.107	0.069
	Positive	0.055	0.109	0.135	0.061	0.069
	Negative	-0.077	-0.095	-0.103	-0.107	-0.061
Test Statistic		0.077	0.109	0.135	0.107	0.069
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>	.200 <sup>c,d</sup>	.065 <sup>c</sup>	.200 <sup>c,d</sup>	.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Penulis, 2017

Pada pengujian  $H_1$  mengenai *day-of-the-week effect*, dilakukan dengan menggunakan uji *one way ANOVA*. Uji ini dilakukan terhadap nilai *return* pada masing-masing hari perdagangan selama tahun 2015. Apabila hasil pengujian menunjukkan hasil yang signifikan, atau nilai  $sig < 0,05$  maka pengujian dilanjutkan dengan uji lanjutan atau yang disebut dengan uji *post hoc*.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji *One Way ANOVA***

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.002	4	.000	44.133	.000
Within Groups	.002	195	.000		
Total	.003	199			

Sumber: Penulis, 2017

Hasil uji *one way ANOVA* tersebut menunjukkan hasil yang signifikan, yang dinyatakan dengan nilai sig. sebesar 0,000 yang kurang dari 0,05. Maka secara

statistik terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *return* saham LQ45 di masing-masing hari perdagangan selama tahun 2015 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Artinya bahwa selama tahun 2015 terjadi fenomena *day of the week effect* dimana *return* saham perusahaan LQ45 pada masing-masing hari perdagangan berbeda secara signifikan. Namun hal tersebut belum dapat menunjukkan kelompok mana saja yang memiliki perbedaan yang signifikan, sehingga dilakukan uji lanjutan post hoc metode *Tukey*.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Lanjutan (*Post Hoc*)*Tukey***

Hari Perdagangan		Mean Difference		Sig.	95% Confidence Interval	
(I)	(J)	(I-J)	Std. Error		Lower Bound	Upper Bound
Senin	Selasa	-.007385531911*	.000685989337	.000	-.00927438384	-.00549667998
	Rabu	-.005870239819*	.000685989337	.000	-.00775909175	-.00398138789
	Kamis	-.008215683876*	.000685989337	.000	-.01010453581	-.00632683194
	Jumat	-.005968416167*	.000685989337	.000	-.00785726810	-.00407956423
Selasa	Senin	.007385531911*	.000685989337	.000	.00549667998	.00927438384
	Rabu	.001515292092	.000685989337	.181	-.00037355984	.00340414403
	Kamis	-.000830151965	.000685989337	.746	-.00271900390	.00105869997
	Jumat	.001417115744	.000685989337	.239	-.00047173619	.00330596768
Rabu	Senin	.005870239819*	.000685989337	.000	.00398138789	.00775909175
	Selasa	-.001515292092	.000685989337	.181	-.00340414403	.00037355984
	Kamis	-.002345444058*	.000685989337	.007	-.00423429599	-.00045659212
	Jumat	-.000098176349	.000685989337	1.000	-.00198702828	.00179067558
Kamis	Senin	.008215683876*	.000685989337	.000	.00632683194	.01010453581
	Selasa	.000830151965	.000685989337	.746	-.00105869997	.00271900390
	Rabu	.002345444058*	.000685989337	.007	.00045659212	.00423429599
	Jumat	.002247267709*	.000685989337	.011	.00035841578	.00413611964
Jumat	Senin	.005968416167*	.000685989337	.000	.00407956423	.00785726810
	Selasa	-.001417115744	.000685989337	.239	-.00330596768	.00047173619
	Rabu	.000098176349	.000685989337	1.000	-.00179067558	.00198702828
	Kamis	-.002247267709*	.000685989337	.011	-.00413611964	-.00035841578

\*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Sumber: Penulis, 2017

Hasil uji *post hoc* yang dilakukan dengan menggunakan metode *Tukey* menunjukkan bahwa *return* hari Senin berbeda secara signifikan dengan seluruh hari perdagangan lainnya yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Kemudian *return* hari Selasa berbeda secara signifikan hanya pada *return* hari Senin dengan nilai sig.  $0,000 < 0,05$ . *Return* hari Rabu berbeda signifikan terhadap *return* hari Senin dan Kamis yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,000 dan 0,07. Lalu *return* hari Kamis berbeda secara signifikan terhadap *return* hari Senin, Rabu, dan Jumat dengan nilai signifikansi 0,000, 0,07, dan 0,011. Sedangkan *return* hari Jumat hanya berbeda secara signifikan terhadap *return* hari Senin dan Kamis. Pengujian hipotesis dua ( $H_2$ ) untuk menguji keberadaan *Rogalski effect* pada *return* saham hari Senin di bulan Januari milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015. Hipotesis akan diuji dengan menggunakan *Independent sample t-test* pada tingkat kepercayaan 95%. Karena ini merupakan uji satu sisi sedangkan uji yang dilakukan hanya menyediakan nilai *sig 2-tailed* maka nilai signifikansi yang didapat terlebih dahulu dibagi dengan dua untuk dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kesimpulan.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji *Independent Sample t-test* bulan Januari dan Non Januari**

Group Statistics					
Kelompok Uji		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Senin	Jan	40	-.007303064	.0088296958	.0013960975
	Non Jan	40	-.005778213	.0032961881	.0005211731

**Independent Samples Test**

		Senin	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for	F	7.490	
Equality of Variances	Sig.	.008	
t-test for Equality of	t	-1.023	-1.023
Means	df	78	49.663
	Sig. (2-tailed)	.309	.311
	Mean Difference	-.0015248507	-.0015248507
	Std. Error Difference	.0014902045	.0014902045
	95% Confidence		
	Interval of the	Lower	-.0044916201
	Difference	Upper	.0014419186
		.0014419186	.0014688167

*Sumber: Penulis, 2017*

Pada *group statistics*, mean *return* hari Senin di bulan Januari -0,007303064 lebih kecil dari kelompok Non Januari yaitu -0,005778213. Selanjutnya, hasil *Levene's test of variances* menunjukkan nilai *sig.*  $0,008 < 0,05$  sehingga digunakan hasil analisis t pada kolom *equal variances assumed*. Nilai *sig (2-tailed)* yang didapat adalah 0,309. Oleh karena ini merupakan uji satu sisi, sehingga nilai *sig/2* yaitu  $0,1545 > 0,05$ . Dengan demikian maka secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* hari Senin di bulan Januari dan Non Januari dengan nilai mean *return* hari Senin di bulan Januari bernilai negatif dan tidak lebih besar dari Non Januari. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak, artinya tidak terdapat *Rogalski effect* pada *return* saham bulan Januari milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015. Pengujian  $H_3$  dilakukan dengan menggunakan cara yang sama dengan pengujian  $H_2$  namun dengan kelompok uji yang berbeda yaitu April dan non April.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji *Independent Sample t-test* bulan April dan Non April**

Group Statistics					
Kelompok Uji		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Senin	April	40	-.013545794	.0103517542	.0016367560
	Non April	40	-.005235367	.0031801207	.0005028212

Independent Samples Test					
				Senin	
				Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F			31.987	
	Sig.			.000	
t-test for Equality of Means	t			-4.854	-4.854
	df			78	46.296
	Sig. (2-tailed)			.000	.000
	Mean Difference			-.0083104268	-.0083104268
	Std. Error Difference			.0017122498	.0017122498
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower		-.0117192544	-.0117564119
		Upper		-.0049015992	-.0048644418

Sumber: Penulis, 2017

Pada *group statistics*, mean *return* hari Senin di bulan April -0,013545794 lebih kecil dari kelompok Non April yaitu -0,005235367. Selanjutnya, hasil *Levene's test of variances* menunjukkan nilai *sig.*  $0,000 < 0,05$  sehingga digunakan hasil analisis t pada kolom *equal variances assumed*. Didapat nilai *sig* (*2-tailed*) sebesar 0,000 sehingga nilai *sig/2* nya menjadi  $0,000 < 0,05$ . Hal ini berarti secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* hari Senin di bulan April dan Non April dengan nilai mean *return* hari Senin di bulan April bernilai negatif dan tidak lebih besar dari Non April. Namun, meskipun secara statistik kedua kelompok berbeda secara signifikan, namun perbedaan yang

dimaksud dari hasil penelitian adalah nilai mean *return* hari Senin di bulan April yang jauh lebih rendah dari kelompok Non April, bukan sebaliknya. Sehingga,  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak, artinya tidak terdapat *Rogalski effect* pada *return* saham bulan April milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015.

Fenomena *day-of-the-week effect* merupakan salah satu pengujian prediktabilitas *return* dengan menggunakan pola musiman yang menunjukkan adanya *return* saham yang lebih tinggi maupun lebih rendah pada suatu periode tertentu. Perbedaan yang terjadi pada rata-rata *return* saham LQ45 selama tahun 2015 berbeda secara signifikan. Atas dasar hasil pengujian yang dilakukan, maka dapat dikatakan bahwa terjadi *day-of-the-week effect* pada *return* saham LQ45 di BEI selama periode 2015 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Keberadaan *day-of-the-week effect* yang dibuktikan dalam penelitian ini menunjukkan pola bahwa selama tahun 2015, rata-rata perolehan *return* saham pada hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan perolehan *return* di hari lainnya. Sedangkan perolehan *return* pada hari Kamis terbukti paling tinggi dari hari lainnya selama tahun 2015. Hasil tersebut mendukung apa yang didapatkan oleh Adibuddien (2008) dalam penelitiannya, dimana rata-rata *return* pada hari Kamis terbukti paling tinggi di BEI selama tahun 2000 hingga 2007.

Hasil yang didapat dalam penelitian ini menambah bukti empiris mengenai keberadaan *day-of-the-week effect* di BEI serta mendukung hasil penelitian sebelumnya, seperti Cahyaningdyah (2010), Lutfiaji (2013), dan Maria (2013) yang juga dapat membuktikan fenomena ini di BEI. Kristianto pada tahun 2014 melakukan pengujian dengan menggunakan indeks harga saham harian IHSG

selama tahun 2013 dan mendapatkan hasil bahwa *return* saham pada masing-masing hari perdagangan berbeda secara signifikan dengan tingkat *return* pada hari Senin yang cenderung negatif dan paling rendah diantara hari perdagangan lainnya.

Dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pada hari Senin *return* bernilai negatif, dapat dikatakan bahwa kecenderungan *return* negatif pada hari Senin ini sangat dipengaruhi oleh ketersediaan informasi yang diterima oleh para investor. Pada hari Senin, informasi yang dimiliki investor merupakan informasi yang telah usang karena pada hari Sabtu dan Minggu para investor tidak mendapatkan informasi yang relevan untuk memprediksi kondisi pasar di hari Senin, khususnya informasi yang berkaitan dengan sekuritas saham yang dimilikinya. Minimnya informasi yang dimiliki investor inilah yang menyebabkan timbulnya kekhawatiran investor sehingga cenderung memutuskan untuk melakukan penjualan atau pelepasan saham yang dimilikinya dan menunda melakukan pembelian atau pemerolehan saham. Lakonishok & Maberly (1990) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa terdapat kecenderungan investor individu meningkatkan pelepasan sahamnya dibandingkan dengan melakukan pemerolehan saham pada hari Senin.

Dalam penelitiannya, Rogalski (1984) menemukan bahwa terdapat perbedaan *day-of-the-week effect* yang terjadi pada bulan Januari dan bulan-bulan lainnya diakibatkan oleh *return* pada bulan Januari yang cenderung meningkat karena adanya *January effect* pada pasar Amerika sehingga rata-rata *return* saham pada hari senin menjadi positif pada bulan Januari dan negatif pada bulan lainnya.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap  $H_2$  maka  $H_0$  diterima sehingga hal ini berarti tidak terjadi *Rogalski effect* pada *return* saham di bulan Januari milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015. Hasil yang diperoleh tersebut mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Maliasari (2013) yang menyatakan bahwa tidak terjadi *Rogalski effect* di BEI. Tidak dapat dibuktikannya keberadaan *Rogalski effect* di BEI pada bulan Januari ini dapat disebabkan karena di Indonesia fenomena *January effect* bukan merupakan hal yg relevan terjadi di pasar Indonesia.

Apa yang ditemukan oleh Rogalski (1984) ternyata dapat dibuktikan keberadaannya di BEI oleh beberapa peneliti di Indonesia. Pada penelitian yang dilakukannya, Cahyaningdyah (2010) dapat membuktikan keberadaan *Rogalski effect* di BEI pada bulan April. Menurutnya, pada bulan April keseluruhan *returnsaham* di BEI meningkat sebagai pengaruh dari adanya Keputusan Ketua Bapepam-LK terkait batas waktu penyampaian laporan keuangan berkala untuk Triwulan I. Hasil pengujian terhadap  $H_3$  membuktikan bahwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* hari Senin di bulan April dan Non April, namun arah signifikansi yang ditemukan bertolak belakang dengan karakteristik *Rogalski effect*. Jika keberadaan *Rogalski effect* dinyatakan dengan *return* pada bulan tersebut cenderung meningkat dari bulan lainnya sehingga nilai negatif pada *return* hari Senin akan menghilang, justru dalam penelitian ini ditemukan bahwa *return* hari Senin di bulan April lebih rendah secara signifikan dari *return* hari Senin di bulan lainnya. Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_3$

ditolak, artinya tidak terjadi *Rogalski effect* pada *return* saham di bulan April milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lutfiaji (2013) yang menemukan bahwa di BEI tidak terjadi *Rogalski effect* pada bulan April. Perbedaan signifikan yang terjadi pada bulan April dapat diakibatkan karena pada bulan tersebut terdapat banyak informasi ekonomi yang dapat mempengaruhi aktivitas pasar, khususnya membuat aktivitas pasar menurun. Informasi yang dimaksud yaitu menurunnya cadangan devisa Indonesia per Maret sebesar 111,60B USD dari sebelumnya sebesar 115,53B USD, melemahnya perekonomian Amerika yang diikuti oleh melemahnya IHSG akibat variatifnya bursa Asia.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pengujian dan pembahasan yang dilakukan, maka bukti empiris yang dihasilkan yaitu secara statistik dapat dibuktikan terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham di setiap hari perdagangan selama tahun 2015. Pola yang ditemukan yaitu *return* pada hari Senin merupakan perolehan yang terendah dengan nilai *return* yang negatif, dan perolehan *return* tertinggi terjadi pada hari Kamis. Maka  $H_1$  diterima, yang artinya terjadi *day-of-the-week effect* pada *returnsaham* perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015.

Selain itu, hasil pengujian  $H_2$  menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan *return* hari Senin di bulan Januari dan Non Januari. Sehingga,  $H_2$  ditolak yang berarti tidak terjadi *Rogalski effect* pada *return* saham bulan Januari milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015. Sedangkan hasil pengujian  $H_3$  menunjukkan bahwa secara statistik terjadi perbedaan yang

signifikan pada *return* hari Senin di bulan April dan Non April. Namun, signifikansi yang dibuktikan bertolak belakang dengan karakteristik *Rogalski effect* sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak, artinya tidak terjadi *Rogalski effect* pada *return* saham bulan April milik perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2015.

Saran yang dapat diberikan bagi investor maupun calon investor yaitu dengan terbuktinya keberadaan *day-of-the-week effect*, maka hari perdagangan dapat dijadikan salah satu dasar pertimbangan dalam memutuskan strategi investasi, khususnya bagi investor jangka pendek yang mengejar *capital gain*. Contoh hal yang dapat dilakukan yaitu seperti membeli saham ketika saham dalam keadaan harga yang terendah (hari Senin) dan menjualnya ketika harga tertinggi (hari Kamis). Hal itu merupakan bentuk strategi perdagangan aktif yang mana akan memberikan keuntungan jika keputusan yang diambil telah tepat. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan pengujian pada kelompok indeks yang berbeda seperti Kompas100, IDX30, dan indeks lainnya yang terdiri atas perusahaan dari berbagai sektor industri. Hal ini dimaksudkan agar menjadi pembandingan dari hasil penelitian ini dan jika penelitian pada indeks lainnya pun mendapatkan hasil yang serupa maka dapat disimpulkan secara lebih luas lagi bahwa di Bursa Efek Indonesia terdapat fenomena anomali *day-of-the-week effect* dengan pola *return* terendah pada hari Senin dengan nilai negatif dan tertinggi pada hari Kamis. Sedangkan *Rogalski effect* tidak dapat dibuktikan keberadaannya di BEI.

## REFERENSI

- Adibuddien, Affie S. 2008. Analisis Imbal Hasil Harian dalam Setiap Minggu pada Periode Perdagangan dan Non Perdagangan (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2007). *Skripsi Sarjana Program Studi Administrasi Niaga pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia, Depok.*
- Alexakis, P. and Xanthakis, M., 1995. Day of The Week Effect on The Greek Stock Market. *Applied Financial Economics*, 5(1), pp: 43-50.
- Apolinario, R.M.C., Santana, O.M., Sales, L.J. and Caro, A.R. 2006. Day of The Week Effect on European Stock Markets. *International research journal of Finance and Economics*, 2(1), pp: 53-70.
- Barone, E. 1990. The Italian Stock Market: Efficiency and Calendar Anomalies. *Journal of Banking & Finance*, 14(2-3), pp: 483-510.
- Cahyaningdyah, D. dan Witiastuti, R.S. 2010. Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), pp: 154-168.
- Chia, R.C.J. and Liew, V.K.S., 2010. Evidence on The Day-Of-The-Week Effect and Asymmetric Behavior in The Bombay Stock Exchange. *IUP Journal of Applied Finance*, 16(6), pp: 17.
- Cross, F. 1973. The Behavior of Stock Prices on Fridays And Mondays. *Financial Analysts Journal*, 29, pp: 67-69.
- Fama, Eugene F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), pp: 383-417.
- French, K.R. 1980. Stock Returns and The Weekend Effect. *Journal of Financial Economics*, 8, pp: 55-70.
- Gibbons, M. and Hess, P. 1981. Day of The Week Effects and Asset Returns. *Journal of Business*, 54, pp: 579-96.
- Indrasari, A. dan Tahar, A. 2004. Analisis Pengaruh Day of The Week Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 5(2), pp: 131-146.
- Islam, R. and Sultana, N. 2015. Day of the Week Effect on Stock Return and Volatility: Evidence from Chittagong Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 7(3), pp: 165-172.
- Jacobs, B.I. and Levy, K.N. 1988. Calendar Anomalies: Abnormal Returns and at Calendar Turning Points. *Financial Analysis Journal*, 6, pp: 28-39.

- Jaffe, J. & Westerfield, R. 1985. The Weekend Effect in Common Stock Returns: The International Evidence. *Journal of Finance*, 40, pp: 237-44.
- Jaffe, J.F., Westerfield, R. and Ma, C. 1989. A Twist on The Monday Effect in Stock Prices: Evidence From The US and Foreign Stock Markets. *Journal of Banking and Finance*, 13 (4-5), pp: 641-650.
- Keim, D.B. & Stambaugh, R.F. 1984. A Further Investigation of The Weekend Effect in Stock Returns. *Journal of Finance*, 39 (3), pp: 819-835.
- Kristianto, W., 2014. The Day of The Week Effect Pada Pasar Modal ASEAN (Indonesia, Malaysia, dan Singapura) Periode 2003-2013. *Jurnal Manajemen*, pp: 1-15.
- Lakonishok, J., dan Levi, M. 1982. Weekend Effect in Stock Return: A Note. *Journal of Finance*, 37, pp: 883 – 889.
- Lakonishok, K., dan Maberly, E. 1990. The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors. *Journal of Financial Economics*, 32, pp: 23 – 44.
- Lutfiaji, dan A, Djazuli. 2013. Pengujian The Day of The Week Effect, Week Four Effect, dan Rogalsky Effect Terhadap *Return* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2 (1).
- Maliasari, K. dan Indrawati, N.K. 2013. Pengaruh January Effect dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal *Return* Saham dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2(2).
- Maria, M. dan Syahyunan, S. 2013. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Informasi Manajemen*, 1(4).
- Osborne, M.F.M. (1962) Periodic Structure in The Brownian Motion of Stock Returns. *Operations Research*, 10, pp: 345-379.
- Purwati, Analia I. 2015. Studi Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham pada BEI: Pengujian Week Four Effect dan Rogalski Effect. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*, Semarang.
- Rahmawati, Suci. 2016. Analisis Monday Effect dan Weekend Effect pada *Return* Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*, Yogyakarta.

Rogalski, R.J. 1984. New Findings Regarding Day-Of-The-Week *Returns* Over Trading and Nontrading Periods: A Note. *Journal of Finance*, 39 (3), pp: 1603-1614.

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

Werastuti, D.N.S. 2012. Anomali Pasar Pada Return Saham: The Day Of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect, dan January Effect. *JINAH (Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika)*, 2(1), pp: 1-18.