

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat fenomena *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2016 hingga Desember 2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan, dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling technique*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa penutupan harga saham (*closing price*) yang diperoleh dari situs web yahoo.finance dengan metode pengumpulan data panel atau *pooled data*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Statistik Deskriptif, Uji Normalitas, Uji Homogenitas, dan Uji ANOVA (*Analysis of Variance*) dengan menggunakan aplikasi *IBM SPSS Statistic 25*.

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui dan mendapatkan gambaran dari suatu data dalam sebuah penelitian berupa nilai *maximum*, *minimum*, *mean*, dan standar deviasi. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambaran data rata-rata *return* saham harian dan bulanan indeks LQ-45 pada periode Januari 2016 hingga Desember 2018.

4.1.1 *January Effect*

January Effect adalah fenomena yang muncul ketika adanya return pada bulan Januari yang cenderung tinggi dibanding bulan selain Januari. Berdasarkan hasil dari pengamatan rata-rata return bulanan pada 32 perusahaan yang diteliti selama periode 2016-2018, menghasilkan data yang dirangkum dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.1
Rata-rata Return Saham Bulanan 2016-2018

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Januari	87	.000688911	.0036443046	-.0072568	.0094765
Februari	93	.000893922	.0034874591	-.0063771	.0101950
Maret	93	-.000424999	.0038378849	-.0088229	.0084147
April	96	-.000183999	.0035699636	-.0090654	.0078894
Mei	95	-.000183848	.0034376609	-.0080833	.0083479
Juni	86	.000509801	.0039481289	-.0080298	.0098375
Juli	90	.001194082	.0034748816	-.0071115	.0090071
Agustus	92	.000220892	.0033616986	-.0082895	.0098295
September	93	-.001114988	.0030979100	-.0098501	.0058364
Oktober	91	-.000005984	.0040912892	-.0091052	.0098950
November	88	-.000976467	.0045430958	-.0093446	.0101543
Desember	94	.001428847	.0035947187	-.0088140	.0101254

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil tabel 4.1 yang menunjukkan hasil statistik deskriptif rata-rata return bulanan, bulan Januari bukanlah bulan dengan rata-rata return bulanan yang paling tinggi, namun rata-rata return bulanan tertinggi terjadi pada bulan Desember dengan nilai sebesar 0,001428847 artinya pada bulan Desember investor mendapatkan rata-rata keuntungan (*capital gain*) sebesar 0,0001428847 dengan resiko atau standar deviasi sebesar 0,0035947187, rata-rata return terendah terjadi pada bulan Maret yang memiliki nilai sebesar -

0,000424999 artinya pada bulan Maret investor mendapatkan rata-rata kerugian (*capital loss*) sebesar -0,000424999 dengan resiko atau standar deviasi sebesar 0,0038378849, sedangkan pada bulan Januari memiliki rata-rata return sebesar 0,000688911 yang artinya rata-rata return pada bulan Januari memberikan keuntungan kepada investor sebesar 0,000688911 dengan resiko atau standar deviasi sebesar 0,0036443046.

4.1.2 *The Day of the Week Effect*

Munculnya fenomena *The Day of the Week Effect* ketika rata-rata return harian pada hari perdagangan memiliki perbedaan yang signifikan, indikasi adanya fenomena ini ditandai dengan rata-rata return hari Senin yang cenderung negatif dibanding rata-rata return hari selain Senin cenderung positif. Berdasarkan hasil dari pengamatan rata-rata return bulanan pada 32 perusahaan yang diteliti selama periode 2016-2018, menghasilkan data yang dirangkum dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Rata-rata Return Harian 2016-2018

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Senin	89	.00007915	.002474284	-.005707	.005017
Selasa	85	-.00042924	.002851694	-.005845	.006419
Rabu	85	.00101435	.002909876	-.005825	.005819
Kamis	95	.00016965	.002642214	-.006647	.007252
Jumat	94	-.00033396	.002468493	-.006120	.004857

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil tabel 4.2, ternyata rata-rata return pada hari Senin tidak negatif, melainkan rata-rata return pada hari Senin positif dengan nilai sebesar 0,00007915 artinya rata-rata return pada hari Senin memberikan keuntungan (*capital gain*) kepada investor dengan risiko (standar deviasi) sebesar 0,002474284. Hari Selasa dan Jumat memiliki rata-rata return negatif sebesar -0,00042924 dan -0,00033396 yang artinya rata-rata return pada hari Selasa dan Jumat memberikan kerugian (*capital loss*) kepada investor dengan risiko (standar deviasi) masing-masing sebesar 0,002851694 dan 0,002468493. Selain hari Senin, rata-rata return positif terjadi pada hari Rabu dan Kamis dengan nilai sebesar 0,00101435 dan 0,00016965 yang artinya memberikan keuntungan (*capital gain*) terhadap investor dengan resiko (standar deviasi) masing-masing sebesar 0,002909876 dan 0,002642214.

4.1.3 *Rogalski Effect*

Munculnya fenomena *Rogalski Effect* ketika rata-rata return hari Senin yang biasanya cenderung negatif, pada bulan-bulan tertentu menghilang, dalam penelitian ini diindikasikan adanya fenomena *Rogalski Effect* ketika rata-rata return hari Senin yang biasanya negatif, hilang pada bulan April dan cenderung lebih tinggi. Berdasarkan hasil dari pengamatan rata-rata return bulanan pada 32 perusahaan yang diteliti selama periode 2016-2018, menghasilkan data yang dirangkum dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.3
Rata-rata Return Hari Senin Bulanan 2016-2018

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Januari	88	-.004349132	.0097029099	-.0225104	.0194145
Februari	95	.002793387	.0090563676	-.0187341	.0330334
Maret	92	.000620193	.0086286946	-.0180233	.0272879
April	95	.000354329	.0094149280	-.0242320	.0208530
Mei	94	.001409968	.0111805711	-.0200310	.0282186
Juni	92	.003454378	.0094747440	-.0215629	.0237541
Juli	92	.007154940	.0096314104	-.0219926	.0331442
Agustus	95	.001766930	.0082360133	-.0151360	.0209462
September	87	-.002269988	.0104615430	-.0204605	.0273330
Oktober	95	.001990191	.0088923264	-.0238681	.0264357
November	90	-.004796720	.0091367567	-.0241100	.0230884
Desember	89	-.001362983	.0104354089	-.0236260	.0286743

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil tabel 4.2 terlihat rata-rata return pada bulan April bernilai positif dengan nilai sebesar 0,000354329 yang artinya investor mendapatkan keuntungan (*capital gain*) pada bulan April dengan resiko (standar deviasi) sebesar 0,0094149280, hal ini menandakan adanya *Rogalski Effect*, namun dilihat dari tabel rata-rata return hari Senin yang biasanya negatif pada bulan lainnya juga menghilang, seperti bulan Februari sebesar 0,002152139 dengan resiko (standar deviasi) 0,0090563676, Maret sebesar 0,001071955 dengan resiko (standar deviasi) 0,0086286946, Mei sebesar 0,000583191 dengan resiko (standar deviasi) 0,0111805711, Juni sebesar 0,003786095 dengan resiko (standar deviasi) 0,0094747440, Juli sebesar 0,006577444 dengan resiko (standar deviasi) 0,0096314104, Agustus sebesar 0,001766930 dengan resiko (standar deviasi) 0,0082360133, dan Oktober

0,001733697 dengan resiko (standar deviasi) 0,0088923264 yang artinya pada bulan-bulan tersebut investor juga mendapatkan keuntungan (*capital gain*).

4.2 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji data apakah terdistribusi secara normal atau tidak. Uji ini dilakukan sebagai salah satu bagian dari uji persyaratan analisis data. Pada penelitian ini pengujian normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan apakah data normal atau tidak sebagai berikut:

- Jika nilai Sig. > 0.05, maka data terdistribusi secara normal.
- Jika nilai Sig. \leq 0.05, maka data tidak terdistribusi secara normal.

4.2.1 *January Effect*

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov January Effect*

	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
Return	0.67	1152	.000

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian diatas, diketahui bahwa nilai Sig. sebesar 0,000 yang artinya tidak lebih besar dari 0,05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan data tidak terdistribusi secara normal. Salah satu syarat ANOVA adalah data terdistribusi secara normal, maka data perlu dibuat menjadi normal terlebih dahulu dengan cara menghilangkan data *Outliers*. *Outliers*

adalah sebuah data yang memiliki ciri-ciri unik sehingga terlihat sangat berbeda dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai yang ekstrim (Ghozali, 2013). Untuk menemukan data outlier dilakukan dengan cara menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai outlier dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor standarized atau disebut *z-score*, data dikatakan outlier apabila nilai Z lebih besar dari 2,5 atau nilai Z lebih kecil dari -2,5 (Ghozali, 2013).

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov January Effect*

	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
Return	0.27	1098	.054

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil tabel pengujian diatas, diketahui bahwa nilai Sig. sebesar 0.054 yang artinya lebih besar dari 0.05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal dan asumsi normalitas dalam ANOVA terpenuhi. Jumlah data yang dihilangkan dikarenakan outlier sebanyak 54 data, dengan bulan Januari, Juni, dan November menjadi bulan yang banyak memiliki *outliers*.

4.2.2 *The Day of the Week*

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas *The Day of the Week Effect*

	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
Return	0.41	480	.048

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian diatas, diketahui bahwa nilai Sig. sebesar 0,048 yang artinya tidak lebih besar dari 0,05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan data tidak terdistribusi secara normal. Salah satu syarat ANOVA adalah data terdistribusi secara normal, maka data perlu dibuat menjadi normal terlebih dahulu dengan cara menghilangkan data *Outliers*. *Outliers* adalah sebuah data yang memiliki ciri-ciri unik sehingga terlihat sangat berbeda dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai yang ekstrim (Ghozali, 2013). Untuk menemukan data outlier dilakukan dengan cara menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai outlier dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor standarized atau disebut *z-score*, data dikatakan outlier apabila nilai Z lebih besar dari 2,5 atau nilai Z lebih kecil dari -2,5 (Ghozali, 2013).

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas *The Day of the Week Effect*

	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
Return	0.23	448	.200

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil tabel pengujian diatas, diketahui bahwa nilai Sig. sebesar 0.200 yang artinya lebih besar dari 0.05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal dan asumsi normalitas dalam ANOVA terpenuhi. Jumlah data yang dihilangkan dikarenakan outliers sebanyak 32 data,

dengan hari Selasa dan Rabu menjadi hari yang paling banyak memiliki *outliers*.

4.2.3 *Rogalski Effect*

Tabel 4.8
Hasil Uji Normalitas *Rogalski Effect*

Kolmogorov-Smirnov			
	Statistic	df	Sig.
Return	0.67	1152	.000

Dari hasil pengujian diatas, diketahui bahwa nilai Sig. sebesar 0,000 yang artinya tidak lebih besar dari 0,05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan data tidak terdistribusi secara normal. Salah satu syarat ANOVA adalah data terdistribusi secara normal, maka data perlu dibuat menjadi normal terlebih dahulu dengan cara menghilangkan data *Outliers*. *Outliers* adalah sebuah data yang memiliki ciri-ciri unik sehingga terlihat sangat berbeda dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai yang ekstrim (Ghozali, 2013). Untuk menemukan data outlier dilakukan dengan cara menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai outlier dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor standarized atau disebut *z-score*, data dikatakan outlier apabila nilai Z lebih besar dari 2,5 atau nilai Z lebih kecil dari -2,5 (Ghozali, 2013).

Tabel 4.9
Hasil Uji Normalitas *Rogalski Effect*

Kolmogorov-Smirnov			
	Statistic	df	Sig.
Return	0.26	1104	.081

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian diatas, diketahui bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0.081 yang artinya lebih besar dari 0.05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal dan asumsi normalitas dalam ANOVA terpenuhi. Jumlah data yang dihilangkan dikarenakan outliers sebanyak 48 data, dengan bulan Januari, September, dan Desember menjadi bulan yang memiliki banyak *outliers*.

4.3 Uji Homogenitas

Uji Homogenitas dilakukan untuk menguji asumsi Anova bahwa setiap grup (kategori) variabel independen memiliki *variance* sama. *Variance* data diuji dengan menggunakan *Levene test*. Pada pengujian ini dasar pengambilan keputusan apakah data diasumsikan memiliki *variance* yang sama apabila nilai signifikansinya (Sig.) > 0,05 dan diasumsikan memiliki *variance* yang tidak sama apabila nilai signifikansinya (Sig.) ≤ 0,05.

4.3.1 January Effect

Tabel 4.10
Hasil Uji Homogenitas *January Effect*

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.520	11	1086	0.118

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian diatas, terlihat bahwa data memiliki nilai signifikansi (sig.) sebesar 0.118 yang artinya lebih besar dari 0.05.

Maka sesuai pengambilan keputusan, data dikatakan homogen / memiliki *variance* yang sama dan syarat untuk uji ANOVA terpenuhi.

4.3.2 The Day of the Week Effect

Tabel 4.11
Hasil Uji Homogenitas The Day of the Week Effect

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.912	4	443	0.084

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian diatas, terlihat bahwa data memiliki nilai signifikansi (sig.) sebesar 0.084 yang artinya lebih besar dari 0.05. Maka sesuai pengambilan keputusan, data dikatakan homogen / memiliki *variance* yang sama dan syarat untuk uji ANOVA terpenuhi.

4.3.3 Rogalski Effect

Tabel 4.12
Hasil Uji Homogenitas Rogalski Effect

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.628	11	1094	0.068

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian diatas, terlihat bahwa data memiliki nilai signifikansi (sig.) sebesar 0.068 yang artinya lebih besar dari 0.05. Maka sesuai pengambilan keputusan, data dikatakan homogen / memiliki *variance* yang sama dan syarat untuk uji ANOVA terpenuhi.

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat fenomena *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Metode pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji ANOVA (*Analysis of Variance*).

4.4.1 Pengujian Hipotesis 1 (*January Effect*)

Pengujian hipotesis pertama *January Effect* ditujukan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh fenomena *Januari Effect* terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Untuk membuktikan hipotesis pertama ini pengujian dilakukan dengan uji ANOVA (*Analysis of Variance*) menggunakan program SPSS. Uji ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan rata-rata return yang terjadi secara signifikan pada bulan Januari terhadap bulan selain Januari. Berikut ini merupakan tabel dari hasil uji ANOVA *January Effect*.

Tabel 4.13
Hasil Pengujian ANOVA *January Effect*

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.001	11	.000	4.381	.000
Within Groups	.015	1086	.000		
Total	.015	1097			

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil tabel pengujian ANOVA diatas, diketahui bahwa nilai signifikasnsi (Sig.) sebesar 0,000. Karena nilai (Sig.) < 0,05

maka H_0 ditolak yang artinya terdapat perbedaan rata-rata return yang terjadi secara signifikan pada bulan Januari terhadap bulan selain Januari, hasil ini membuktikan hipotesis pertama bahwa terdapat Fenomena *January Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 **terbukti**.

Untuk memperkuat hasil dari pengujian ANOVA yang sudah dilakukan sebelumnya, langkah selanjutnya dilakukan pengujian *multiple comparison* untuk menunjukkan bulan mana yang memiliki perbedaan rata-rata return selama periode 2016-2018. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian *multiple comparison* yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.14
Hasil Uji *Multiple Comparison January Effect*

(I) Bulan	(J) Bulan	Mean Difference	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
Januari	Februari	-.0002050107	.0005497365	.709	-.001283677	.000873655
	Maret	.0011139097*	.0005497365	.043	.000035244	.002192576
	April	.0008729101	.0005455690	.110	-.000197579	.001943399
	Mei	.0008727585	.0005469324	.111	-.000200405	.001945922
	Juni	.0001791101	.0005604458	.749	-.000920569	.001278789
	Juli	-.0005051711	.0005541472	.362	-.001592492	.000582149
	Agustus	.0004680186	.0005511787	.396	-.000613477	.001549514
	September	.0018038990*	.0005497365	.001	.000725233	.002882565
	Oktober	.0006948948	.0005526486	.209	-.000389485	.001779275
	November	.0016653782*	.0005572338	.003	.000572001	.002758755
	Desember	-.0007399363	.0005483213	.177	-.001815825	.000335953

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian *multiple comparison January Effect* pada tabel 4.11, menunjukkan rata-rata return pada bulan Maret memiliki signifikansi (Sig.) 0,043, September memiliki (Sig.) 0,001, dan November memiliki (Sig.) 0,003. Karena nilai (Sig.) < 0,05, artinya terdapat perbedaan rata-rata return yang signifikan terjadi pada bulan Maret, September, dan November terhadap bulan Januari. Sedangkan bulan lainnya seperti Februari memiliki signifikansi sebesar Sig. 0,709, April memiliki Sig. 0,110, Mei memiliki Sig. 0,111, Juni memiliki Sig. 0,749, Juli memiliki Sig. 0,362, Agustus memiliki Sig. 0,392, Oktober memiliki Sig. 0,209, dan Desember memiliki Sig. 0,177. Karena nilai Sig > 0,005, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata return yang signifikan pada bulan Januari terhadap bulan Februari, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, Oktober, dan Desember. Hal ini dikarenakan

4.4.2 Pengujian Hipotesis 2 (*The Day of the Week Effect*)

Pengujian hipotesis kedua *The Day of the Week Effect* ditujukan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh fenomena *The Day of the Week Effect* terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Untuk membuktikan hipotesis kedua ini pengujian dilakukan dengan uji ANOVA (*Analysis of Variance*) menggunakan program SPSS. Uji ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan rata-rata return yang terjadi secara signifikan pada hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Berikut

ini merupakan tabel dari hasil uji ANOVA *The Day of the Week Effect*.

Tabel 4.15
Hasil Pengujian ANOVA *The Day of the Week Effect*

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.000	4	.000	3.967	.004
Within Groups	.003	443	.000		
Total	.003	447			

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian ANOVA pada tabel 4.12, terlihat signifikansi (Sig.) sebesar 0,004. Karena nilai (Sig.) < 0,05 maka H_0 ditolak, yang artinya bahwa ada perbedaan rata-rata return signifikan yang terjadi pada hari perdagangan yaitu Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Hasil ini membuktikan hipotesis kedua bahwa ada fenomena *The Day of the Week Effect* yang berpengaruh terhadap return indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 **terbukti**.

Selanjutnya, untuk menguatkan hasil uji ANOVA yang sudah dilakukan sebelumnya, langkah selanjutnya dilakukan pengujian *multiple comparison* untuk menunjukkan hari perdagangan mana yang memiliki perbedaan rata-rata return selama periode 2016-2018. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian *multiple comparison* yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.16
Hasil Uji *Multiple Comparison The Day of the Week Effect*

	(I) hari	(J) Hari	Mean Difference	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
LSD	Senin	Selasa	.000508386	.000404799	.210	-.00028718	.00130395
		Rabu	-.000935205	.000404799	.021	-.00173077	-.00013964
		Kamis	-.000090500	.000393751	.818	-.00086435	.00068335
		Jumat	.000413107	.000394762	.296	-.00036273	.00118895

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil tabel 4.13 pengujian *multiple comparison The Day of the Week Effect*, dapat dilihat bahwa signifikansi (Sig.) pada hari Rabu sebesar 0.021. Karena nilai (Sig.) < 0.05, artinya ada perbedaan rata-rata return pada hari Senin yang signifikan terhadap rata-rata return pada Rabu, sedangkan hari Selasa memiliki Sig. sebesar 0,210, Kamis memiliki Sig. 0,818, dan Jumat memiliki Sig. 0,296, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata return hari Senin terhadap rata-rata return hari Selasa, Kamis, dan Jumat.

4.4.3 Pengujian Hipotesis 3 (*Rogalski Effect*)

Pengujian hipotesis ketiga *Rogalski Effect* dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh fenomena *Rogalski Effect* terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Untuk membuktikan hipotesis ketiga ini pengujian dilakukan menggunakan uji ANOVA (*Analysis of Variance*) dengan program SPSS. Uji ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan rata-rata return yang terjadi secara signifikan

pada hari Senin bulan April terhadap Senin bulan selain April.

Berikut ini merupakan tabel dari hasil uji ANOVA *Rogalski Effect*.

Tabel 4.17
Hasil Pengujian ANOVA *Rogalski Effect*

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.012	11	.001	11.737	.000
Within Groups	.104	1094	.000		
Total	.116	1105			

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian ANOVA pada tabel 4.14, terlihat signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Karena nilai (Sig.) < 0,05 maka H_0 ditolak, yang artinya bahwa terdapat perbedaan rata-rata return signifikan yang terjadi pada hari Senin bulan April terhadap rata-rata return pada hari Senin bulan selain April. Hasil ini membuktikan hipotesis ketiga bahwa ada fenomena *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 **terbukti**.

Selanjutnya, untuk menguatkan hasil uji ANOVA yang sudah dilakukan sebelumnya, langkah selanjutnya dilakukan pengujian *multiple comparison* untuk menunjukkan bulan mana yang memiliki perbedaan rata-rata return selama periode 2016-2018. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian *multiple comparison* yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.18
Hasil Uji *Multiple Comparison Rogalski Effect*

(I) Bulan	(J) Bulan	Mean Difference	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
April (Senin)	Januari (Senin)	.0047034614*	.0014121311	.001	.001932664	.007474259
	Februari (Senin)	-.0024390578	.0013848598	.078	-.005156345	.000278229
	Maret (Senin)	-.0002658635	.0013961038	.849	-.003005213	.002473486
	Mei (Senin)	-.0010556382	.0013885380	.447	-.003780143	.001668866
	Juni (Senin)	-.0031000486*	.0013961038	.027	-.005839398	-.000360699
	Juli (Senin)	-.0068006110*	.0013961038	.000	-.009539960	-.004061262
	Agustus (Senin)	-.0014126008	.0013848598	.308	-.004129888	.001304686
	September (Senin)	.0026243169	.0014163379	.064	-.000154735	.005403368
	Oktober (Senin)	-.0016358620	.0013848598	.238	-.004353149	.001081425
	November (Senin)	.0051510498*	.0014039622	.000	.002396281	.007905818
	Desember (Senin)	.0017173123	.0014080067	.223	-.001045392	.004480017

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil pengujian *multiple comparison Rogalski Effect* pada tabel 4.15, menunjukkan bahwa rata-rata hari Senin bulan Januari memiliki (Sig.) 0,001, Juni memiliki (Sig.) 0,027, Juli memiliki (Sig.) 0,000, dan November memiliki (Sig.) 0,000. Karena nilai (Sig.) < 0,05, artinya ada perbedaan rata-rata return yang signifikan hari Senin bulan April terhadap bulan Januari, Juni, Juli, dan November. Bulan lainnya seperti Februari memiliki nilai Sig. sebesar 0,078, Maret memiliki Sig. 0,849, Mei memiliki Sig. 0,447, Agustus memiliki Sig. 0,308, September memiliki Sig. 0,64, Oktober memiliki Sig. 0,238, dan Desember memiliki Sig. 0,223. Karena nilai Sig > 0,05 artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata return hari Senin bulan April terhadap bulan Februari, Maret, Mei, Agustus, September, Oktober, dan Desember.

4.5 Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya dengan menggunakan uji ANOVA (*Analysis of Variance*) menunjukkan bahwa terjadi fenomena anomali pasar terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2016 - Desember 2018. Hasil pengujian menunjukkan bahwa telah terjadi fenomena *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang muncul pada 32 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian selama periode penelitian.

4.5.1 Pengujian Fenomena *January Effect*

Hasil dari pengujian hipotesis pertama *January Effect* menunjukkan bahwa terjadi fenomena *January Effect* yang berpengaruh terhadap return indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Hal ini ditunjukkan dari hasil pengujian ANOVA yang menghasilkan nilai (Sig.) sebesar 0,000 yang artinya nilai (Sig.) $< 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata return yang signifikan pada bulan Januari terhadap bulan selain Januari. Setelah dilakukan uji ANOVA dan ternyata terdapat perbedaan yang signifikan, selanjutnya pengujian *multiple comparison* dilakukan untuk melihat bulan mana yang memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan, dan hasilnya adalah Maret memiliki signifikansi (Sig.) 0,043, September memiliki (Sig.) 0,001, dan November memiliki (Sig.) 0,003, artinya nilai Sig $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa bulan Maret,

September, dan November memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan terhadap bulan Januari. Dari hasil tersebut, ada beberapa kemungkinan yang menyebabkan terjadinya fenomena *January Effect*, yang pertama adalah adanya *Tax Loss Selling*, dimana investor sengaja menjual sahamnya pada akhir tahun (Desember) untuk mengurangi biaya beban pajak, kemudian pada bulan selanjutnya atau awal tahun (Januari) saham tersebut kembali di beli yang mengakibatkan kenaikan harga saham pada bulan tersebut, hal ini terlihat dalam ringkasan statistik terkait kinerja saham indeks LQ-45 yang dikeluarkan oleh idx terlihat banyak perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham pada bulan Januari dan juga terdapat kenaikan volume perdagangan yang meningkat pada bulan Januari. Kemungkinan yang kedua adalah pada akhir tahun (Desember) investor yang bekerja mendapatkan bonus akhir tahun, dan dari bonus inilah digunakan untuk melakukan investasi pada bulan berikutnya (Januari), bulan Januari merupakan awal tahun sehingga para investor juga membuat *planning* terkait dengan strategi investasinya untuk satu tahun ke depan, hal ini mengakibatkan meningkatnya transaksi terjadi pada bulan Januari yang menyebabkan peningkatan harga saham. Kemungkinan yang ketiga adalah adanya *Window Dressing* yang merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk memperbaiki kinerja portofolionya dengan cara menjual saham yang memiliki

kinerja buruk dan membeli saham yang memiliki kinerja baik yang dilakukan pada setiap akhir dan awal kuartal, sehingga tercermin bagus pada laporan akhir tahun.

Dalam pengujian *multiple comparison* terdapat juga beberapa bulan yang nilai Sig. > 0,05, yaitu bulan Februari, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, Oktober, dan Desember. Artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata return yang signifikan terhadap bulan Januari. Terlihat pada bulan-bulan April, Mei, dan Oktober rata-rata return bulan tersebut cenderung menurun dan bernilai negatif dan bulan Februari, Juni, Juli, Agustus, dan Desember cenderung naik dan bernilai positif. Hal ini disebabkan oleh fluktuasi yang terjadi pada saham indeks LQ-45 selama periode penelitian, diketahui bahwa harga saham sangat fluktuatif akibatnya terjadi naik turun harga saham pada bulan-bulan tersebut, adanya sentimen yang terjadi di dalam pasar baik positif maupun negatif menyebabkan fluktuasi harga saham.

4.5.2 Pengujian Fenomena *The Day of the Week Effect*

Dari Hasil Pengujian hipotesis kedua *The Day of the Week Effect*, menunjukkan bahwa telah terjadi fenomena *The Day of the Week Effect* yang berpengaruh terhadap return indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Hal ini ditunjukkan dari hasil pengujian ANOVA yang menghasilkan nilai (Sig.) sebesar 0,000 yang artinya bahwa nilai Sig. < 0,05 maka dapat

dikatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata return yang signifikan pada hari perdagangan yaitu Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Pengujian *multiple comparison* juga dilakukan untuk melihat hari perdagangan mana saja yang memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan, dan hasilnya adalah hari Rabu memiliki nilai Sig. sebesar 0,021 yang artinya Sig. < 0,05 maka dapat dikatakan hari Rabu memiliki perbedaan rata-rata return signifikan terhadap hari Senin, hal ini dikarenakan harga pada hari Rabu cenderung tinggi dan stabil. Dari hasil pengujian tersebut, terdapat beberapa kemungkinan yang menyebabkan terjadinya fenomena *The Day of the Week Effect*, yang pertama adalah hari Senin merupakan hari dimana awal perdagangan dibuka, hal ini mengakibatkan minimnya informasi yang beredar pada hari Senin, sedangkan informasi yang dimiliki oleh investor merupakan informasi yang sudah lawas dari minggu lalu dan tidak mendapat informasi di hari Sabtu dan Minggu dikarenakan libur bursa, Minimnya informasi yang diperoleh investor ini menyebabkan investor cenderung lebih memilih mengumpulkan informasi terlebih dahulu, investor juga lebih memilih untuk menahan transaksinya dan cenderung untuk menjual daripada membeli, hal ini terlihat dari data perusahaan yang diteliti, dimana beberapa perusahaan hari Senin volume perdagangannya cenderung paling rendah daripada hari perdagangan lainnya. Kemungkinan kedua yang menyebabkan rata-rata return pada hari

Senin cenderung negatif diakibatkan oleh faktor psikologis, karena hari Senin merupakan hari pertama kerja cenderung memiliki rasa pesimistik yang tinggi dan memiliki *mood* yang kurang dalam melakukan *trading* dikarenakan pasca libur hari Sabtu dan Minggu, banyak perusahaan biasanya menunda adanya informasi negatif pada hari Jumat yang berimbas pada hari Senin ditambah dengan adanya *overreaction* terhadap informasi negatif memicu investor untuk langsung menjual sahamnya yang menyebabkan penawaran yang terlalu banyak dan tidak sebanding dari permintaan yang ada, sehingga menyebabkan menurunnya harga saham pada hari Senin.

Dalam pengujian *multiple comparison* hari perdagangan Selasa, Kamis, dan Jumat memiliki Sig. > 0,05 yang artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata return hari Senin terhadap rata-rata return hari Selasa, Kamis, dan Jumat. Terlihat rata-rata return hari Selasa dan Jumat mengalami penurunan dan bernilai negatif dan rata-rata return pada hari Kamis mengalami kenaikan harga dan bernilai positif. Hal ini terjadi dikarenakan oleh fluktuasi harga yang disebabkan oleh permintaan dan penawaran, ketika permintaan saham meningkat, maka harga saham akan ikut meningkat, dan berlaku sebaliknya ketika investor cenderung menjual sahamnya, harga saham tersebut akan turun. Kondisi ini mengakibatkan investor cenderung melakukan *trading* sesuai kondisi pasar sehingga harga pada hari perdagangan bisa fluktuatif dan tidak memiliki

perbedaan rata-rata return terhadap hari Senin yang cenderung rendah. Harga saham yang fluktuatif juga terjadi karena adanya sentimen positif maupun negatif di dalam pasar.

4.5.3 Pengujian Fenomena *Rogalski Effect*

Hasil pengujian hipotesis ketiga *Rogalski Effect* menunjukkan bahwa telah terjadi fenomena *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Hal ini ditunjukkan dari hasil pengujian ANOVA yang telah dilakukan dan memperlihatkan nilai (Sig.) sebesar 0.000 yang artinya nilai (Sig.) $< 0,00$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan rata-rata return yang terjadi pada hari Senin bulan April terhadap rata-rata return pada hari Senin bulan selain April. Pengujian *multiple comparison* juga dilakukan untuk mengetahui rata-rata Senin bulan manakah yang memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan, dan hasilnya adalah bulan Januari memiliki (Sig.) 0,001, Juni memiliki (Sig.) 0,027, Juli memiliki (Sig.) 0,000, dan November memiliki (Sig.) 0,000 yang artinya nilai Sig. $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa rata-rata Senin pada bulan Januari, Juni, Juli, dan November memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan terhadap rata-rata return Senin bulan April. Dari hasil pengujian tersebut, terjadinya fenomena *Rogalski Effect* dikarenakan rata-rata return pada bulan April cenderung tinggi yang disebabkan oleh adanya kewajiban emiten untuk melaporkan

laporan keuangan tahunannya selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga (Maret) setelah tanggal laporan keuangan tahunan dalam keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-36/PM/2003, penyampaian laporan ini memberikan sentimen positif kepada pasar dan memberikan informasi tambahan untuk investor dalam melakukan investasinya, hal ini terlihat dalam data perusahaan yang diteliti, memiliki kecenderungan beberapa perusahaan di hari Senin bulan April memiliki frekuensi volume perdagangan yang tinggi dibanding bulan lainnya. Hal lainnya yang mungkin mengakibatkan terjadinya fenomena ini adalah kebanyakan perusahaan di Indonesia menerapkan manajemen laba dengan memanfaatkan asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan. Tujuan dari manajemen laba adalah ketika pada kondisi tertentu likuiditas perusahaan menurun ataupun ketika kondisi keuangan yang lemah dan menurun, para manajer berusaha untuk menutupi kondisi yang sebenarnya terjadi di perusahaan, baik untuk kepentingan perusahaan ataupun kepentingan manajer. Adanya praktik manajemen laba ini menimbulkan sentimen positif pada pasar, karena pasar cenderung optimis terhadap perusahaan-perusahaan yang melaporkan kinerja keuangan yang baik, dengan demikian bulan April terkena dampak kenaikan return dari tindakan tersebut

dan mengakibatkan return pada hari Senin yang biasanya negatif menjadi positif.

Dalam pengujian *multiple comparison* bulan Februari, Maret, Mei, Agustus, September, Oktober, dan Desember memiliki nilai Sig. $< 0,05$ yang artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata return hari Senin pada bulan April terhadap rata-rata return hari Senin pada bulan Februari, Maret, Mei, Agustus, September, Oktober, dan Desember. Tidak adanya perbedaan rata-rata return yang signifikan ini diakibatkan oleh adanya fluktuasi harga, terlihat pada rata-rata return hari Senin bulan Februari, Maret, Mei, Agustus, dan Oktober bernilai positif, artinya *Rogalski Effect* juga terjadi pada bulan-bulan tersebut. Bulan-bulan tersebut bisa memiliki rata-rata return positif karena adanya informasi atau sentimen positif pada bulan-bulan tersebut sehingga meningkatkan rata-rata return yang berimbas pada meningkatnya rata-rata return pada hari Senin di bulan-bulan tersebut, seperti contohnya pada tahun 2017 dimana nilai rupiah menguat terhadap dollar dan stabil selama Februari – Oktober sehingga membuat kepercayaan terhadap investor meningkat dan mengakibatkan naiknya rata-rata return pada bulan-bulan tersebut. Sentimen positif terhadap perusahaan infrastruktur juga terjadi dikarenakan sejak 2015-2019, pemerintah menjadi 1,375 triliun rupiah memberikan dampak kenaikan harga saham pada beberapa perusahaan infrastruktur.