

NASKAH PUBLIKASI

**PENGUJIAN FENOMENA ANOMALI PASAR: JANUARY EFFECT, THE
DAY OF THE WEEK EFFECT, DAN ROGALSKI EFFECT TERHADAP
RETURN SAHAM**

(Studi empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
pada periode 2016-2018)



الجامعة الإسلامية
Indonesia

Oleh :

Nama : Adhika Fadlilah

Nomor Mahasiswa : 15311459

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

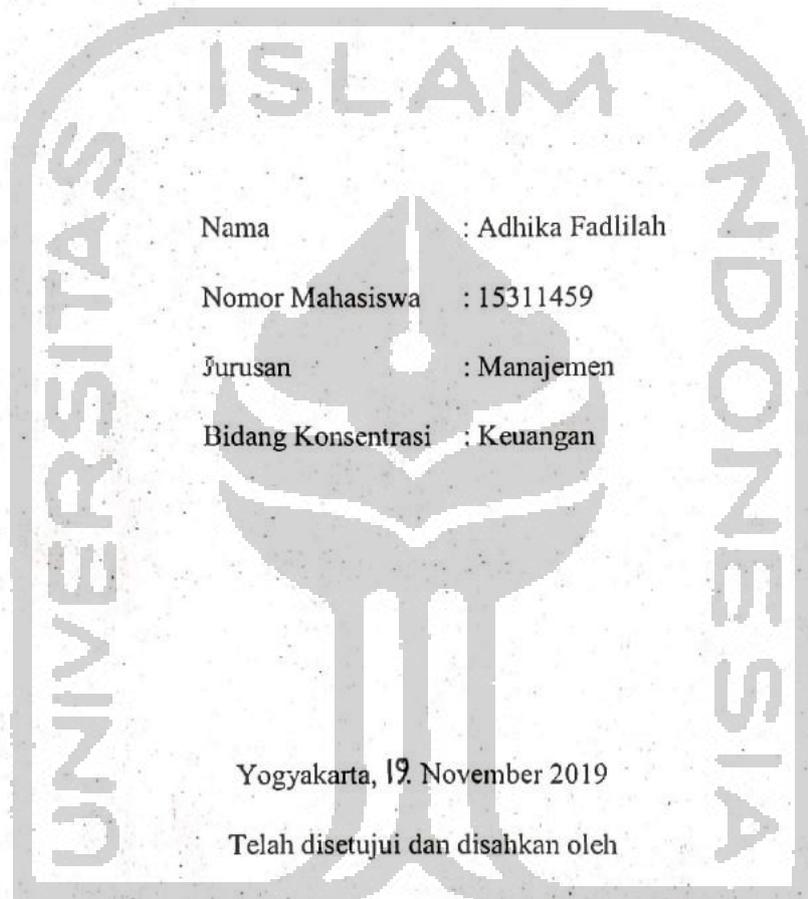
FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

PENGUJIAN FENOMENA ANOMALI PASAR: *JANUARY EFFECT, THE DAY OF THE WEEK EFFECT, DAN ROGALSKI EFFECT* TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018)



Nama : Adhika Fadlilah

Nomor Mahasiswa : 15311459

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 19 November 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Sri Mulyati', written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

Sri Mulyati, Dra., M.Si.

Pengujian Fenomena Anomali Pasar: January Effect, The Day of the Week Effect, dan Rogalski Effect terhadap Return Saham

Adhika Fadlilah
Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
Email: adhika_fadlilah@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat fenomena *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan terbuka (*go public*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 selama periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham penutupan harian (*closing price*) selama Januari 2016 hingga Desember 2018. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan syarat perusahaan harus selalu terdaftar dan konsisten berada di indeks LQ-45 selama periode penelitian, sehingga didapatkan sebanyak 32 perusahaan. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah Statistik Deskriptif untuk melihat gambaran data-data sampel yang diperoleh, dan untuk pengujian hipotesis dilakukan uji ANOVA (*Analysis of Variance*). Hasil penelitian ini terdapat Fenomena *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018.

Kata kunci: Anomali pasar, *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, *Rogalski Effect*

ABSTRACT

This study aims to examine about phenomena of The January Effect, The Day of the Week Effect, and The Rogalski Effect that affect stock returns. The population of this study is listed companies that are listed on the Indonesian Stock Exchange. The sample of this study is listed companies on the LQ-45 index during 2016-2018 period on the Indonesian Stock Exchange. The type of used data is secondary data in from daily closing stock price during January 2016 to December 2018. The sample selection used purposive sampling technique with the condition that the company constantly listed and registered in the LQ-45 index during the period. The analytical method used that used in this study is descriptive statistic to see an overview of the sample data, and for test the hypothesis used ANOVA (Analysis of Variance). The result of this study found that the Market Anomalies (January Effect, The Day of the Week Effect, and Rogalski Effect) have an effect on LQ-45 index return on the Indonesia Stock Exchange during the 2016-2018 period.

Keywords: Market Anomalies, *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, *Rogalski Effect*

A. Pendahuluan

Pasar modal adalah sebuah pasar dari berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan ataupun institusi untuk memperoleh dana dari investor hal ini dipaparkan oleh Darmadji dan Fakhrudin (2006).

Pasar modal memiliki teori yang disebut dengan Hipotesis Pasar Efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) yang diperkenalkan oleh Fama, menurut Fama (1970) Hipotesis Pasar Efisien adalah suatu pasar dikatakan efisien ketika harga yang dicerminkan sepenuhnya sesuai dengan informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Fama (1970) juga mengklasifikasikan pasar efisien menjadi tiga bentuk antara lain: 1) pasar efisien berbentuk lemah, 2) pasar efisien berbentuk setengah kuat, 3) pasar efisien berbentuk sempurna.

Seiring berjalannya waktu, Teori pasar efisien ini makin menjadi perdebatan didalam bidang keuangan, banyak penelitian yang mampu memberikan bukti-bukti pendukung secara empiris terkait konsep pasar efisien, namun disisi lain adapun juga beberapa penelitian yang menemukan beberapa penyimpangan-penyimpangan yang tidak sejalan dengan teori pasar efisien. Salah satu peneliti yang menemukan penyimpangan terkait teori pasar efisien ialah Jones (1998), Jones menemukan adanya anomali pasar yang terjadi di dalam pasar modal, anomali adalah sebuah teknik atau strategi yang tidak sejalan dengan konsep pasar modal efisien, sehingga anomali ini menjadi kontradiksi dengan konsep pasar modal efisien.

Dari temuan fenomena anomali pasar, banyak para peneliti maupun ahli di bidang keuangan untuk meneliti lebih lanjut terkait fenomena anomali pasar khususnya bagian anomali musiman (*seasonal anomalies*). Anomali pasar musiman yang ditemukan di Indonesia antara lain: *January Effect*, *The Day of The Week Effect*, dan *Rogalski Effect*.

January Effect diamati pertama kali oleh Sidney B. Wachtel (1942) setelah ia mencatat sejak tahun 1925, harga saham-saham meningkat pada bulan Januari. *January Effect* sendiri adalah kejadian dimana bulan Januari memberikan return yang lebih dibandingkan bulan-bulan lainnya selain Januari. Teori ini menjelaskan fenomena di mana investor cenderung menjual sahamnya diakhir tahun untuk mengamankan dana atau merealisasikan capital gain serta mengurangi beban pajak (*Tax Loss Selling*), kemudian di awal tahun (Januari), investor kembali membeli sahamnya dan mengakibatkan harga saham tersebut naik.

Selain *January Effect*, terdapat fenomena *The Day of the Week Effect*, yaitu anomali hari perdagangan yang berpengaruh terhadap return saham dalam satu minggu (Alteza 2006;36). Artinya hari Senin memiliki return negative, sedangkan return positif didapat pada hari selain senin, sering disebut juga dengan nama *Monday Effect*. Ditinjau dari sudut pandang Behavioral Finance, *The Day of the Week Effect* terjadi karena investor bertindak tidak selalu rasional. Return hari Senin negatif karena investor akan meninjau ulang dan mengumpulkan informasi-informasi yang berkaitan dengan pasar, sehingga menunda transaksi saham.

Dengan adanya dua temuan anomali pasar musiman *January Effect* dan *The Day of the Week Effect*. Hal ini menarik perhatian peneliti bernama Rogalski, dalam penelitiannya Rogalski (1984) meneliti indeks Dow Jones, hasil penelitian menemukan adanya hubungan antara *January Effect* dan *The Day of the Week Effect*, ditemukan bahwa rata-rata return saham hari senin pada bulan Januari menjadi positif sedangkan bulan-bulan lainnya selain Januari rata-rata returnnya negatif akibat dari kecenderungan meningkatnya return pada bulan Januari. Dari penelitiannya ini Rogalski menemukan anomali pasar baru yang disebut *Rogalski Effect*, yang berarti hilangnya return saham hari senin yang negatif pada bulan-bulan tertentu. Sedangkan beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia terkait *Rogalski Effect*, Januari bukanlah bulan dimana return pada hari Senin menjadi positif melainkan bulan April yang dinamakan sebagai *April Effect*. Beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia terkait *Rogalski Effect* ditemukan bahwa bulan Januari bukanlah bulan dimana return pada hari Senin menjadi positif melainkan bulan April, menurut Cahyaningdyah (2005) dalam Satoto (2011) dalam penelitiannya menemukan adanya return yang lebih tinggi pada bulan April dibanding bulan lainnya.

B. Tinjauan Pustaka

1. Investasi dan Pasar Modal

Pasar modal adalah sebuah pasar dari berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan ataupun institusi untuk memperoleh dana dari investor hal ini dipaparkan oleh Darmadji dan Fakhruddin (2006). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasar modal diartikan sebagai sebuah 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.

Investasi Menurut Horne (1981) investasi merupakan kegiatan yang dilangsungkan ialah dengan memanfaatkan kas pada masa sekarang ini, dengan tujuan untuk mendapatkan hasil barang di masa yang akan datang. Dari definisi-definisi yang sudah dipaparkan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan sebuah pengorbanan pada masa sekarang demi mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Kaitan investasi dengan pasar modal adalah sebagai fasilitas atau wadah dimana para investor yang ingin menanamkan modal dengan cara membeli instrumen dalam pasar modal dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang

2. Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian saham yang diperoleh dari perbandingan atau selisih dari harga beli dengan harga jual dari kepemilikan suatu saham. Menurut Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim, return saham disebut juga sebagai pendapatan saham yang diperoleh dari perubahan nilai harga saham pada periode t dengan $t-1$. Dengan demikian semakin tinggi perubahan harga saham, semakin tinggi return saham yang dihasilkan.

3. Efisiensi Pasar

Dari berbagaimacam literatur keuangan, hipotesis pasar efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) sudah dikonfirmasi oleh sejumlah peneliti. Awal mula dari hipotesis pasar efisien ini bermula ketika Fama memperkenalkannya pada tahun 1970 dalam jurnalnya yang berjudul *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*. Fama (1970) mengatakan pasar dikatakan efisien ketika harga yang dicerminkan sepenuhnya sesuai dengan informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Fama juga mengklasifikasikan hipotesis pasar efisien menjadi tiga bentuk berdasarkan informasi yang ada, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah, efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dan efisiensi pasar bentuk kuat.

4. Anomali Pasar

Anomali pasar merupakan sebuah keganjilan di dalam pasar yang terjadi dan tidak dapat dijelaskan latar belakang, proses, maupun arahnya secara rasional. Jones (1981) menemukan adanya anomali pasar ketika meneliti tentang konsep hipotesis pasar efisien. Jones (1981) mendefinisikan anomali sebagai teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan dengan konsep pasar modal yang efisien.

a. January Effect

January Effect merupakan sebuah fenomena anomali pasar yang terjadi ketika return pada bulan Januari lebih tinggi dibanding bulan-bulan lainnya. *January Effect* pertama kali diamati oleh Sidney B. Wachtel (1942) setelah ia mencatat sejak tahun 1925, harga saham pada bulan Januari meningkat. Teori ini menjelaskan dimana investor cenderung menjual sahamnya pada akhir tahun untuk mengamankan dana atau merealisasikan capital gain dan juga mengurangi beban pajak (*Tax Loss Selling*), kemudian di awal tahun (Januari), investor membeli kembali sahamnya dan hal ini mengakibatkan harga saham tersebut naik.

H1 = Terdapat fenomena *January Effect* yang berpengaruh pada return saham indeks LQ-45 periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia.

b. The Day of the Week Effect

The Day of the Week Effect atau efek hari perdagangan merupakan sebuah fenomena anomali pasar musiman yang terjadi ketika hari-hari perdagangan memberikan return yang berbeda, hari Senin memberikan return yang negatif sedangkan hari Jumat memberikan return positif Cross (1973).

H2 = Terdapat fenomena *The Day of the Week Effect* yang berpengaruh pada return saham indeks LQ-45 periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia.

c. Rogalski Effect

Rogalski Effect adalah fenomena anomali pasar musiman dimana kejadiannya terjadi ketika return hari Senin yang biasanya negatif, hilang pada bulan-bulan tertentu. Rogalski (1984) menemukan adanya hubungan antara *January Effect* dan *The Day of the Week Effect* bahwa return hari Senin yang biasanya negatif, pada bulan Januari ini menghilang. Hal ini diakibatkan rata-rata return pada bulan Januari cenderung tinggi. Pengujian tersebut dilakukan oleh Rogalski dengan menggunakan data indeks rata-rata Dow Jones.

H3 = Terdapat fenomena *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia.

C. Metode Penelitian

1. Objek Penelitian

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah saham – saham pada indeks LQ-45 pada periode Januari 2016 – Desember 2018. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini berdasarkan dengan metode *purposive sampling technique*

2. Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan pengumpulannya dengan data panel atau *pooled data*. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh melalui media perantara yang menyediakan data penelitian dan dapat diakses oleh peneliti secara langsung melalui sumber-sumber yang tersedia. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini berupa harga penutupan saham (*closing price*) harian pada tiap bulannya selama periode 2016-2018. Data ini nantinya sebagai bahan dasar untuk menghitung *return* harian masing-masing saham.

3. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Variabel dari penelitian ini adalah return saham berupa return realisasi.

a. Return Realisasi

Return saham merupakan hasil (keuntungan atau kerugian) yang didapat dari investasi saham. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah *actual return* atau return realisasi. Untuk menghitung return realisasi (*actual return*), menggunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

Rit : *Actual return*/return realisasi saham i pada waktu t

Pit : Harga saham penutupan i pada waktu t

Pit-1 : Harga saham penutupan i pada waktu t-1

4. Metode Analisis Data

Untuk mengolah data yang sudah didapat sebelumnya, maka peneliti melakukan analisis data dengan menggunakan IBM SPSS 25. Kemudian dilakukan statistik deskriptif, data diuji dengan Uji Normalitas, Uji Homogenitas, dan Uji ANOVA.

D. HASIL PENELITIAN

1. Statistik Deskriptif

a. *January Effect*

Tabel 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 SPSS, 2019

Dari hasil tabel 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 risiko atau standar deviasi sebesar 0,0036443046.

b. The Day of the Week Effect

Tabel 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 2, rata-rata return pada hari Senin tidak negatif, dengan nilai sebesar 0,00007915 artinya rata-rata return pada hari Senin memberikan keuntungan 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 dengan risiko 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 dengan resiko masing-masing sebesar 0,002909876 dan 0,002642214.

c. *Rogalski Effect*

Tabel 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 3 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*).

2. Uji Normalitas & Homogenitas

Tabel 4

Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

	Sig.	Keterangan
January Effect	0.054	Normal
The Day of the Week Effect	0.200	Normal
Rogalski Effect	0.084	Normal

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Tabel 5

Hasil Uji Homogenitas

	Sig.	Keterangan
January Effect	0.118	Homogen
The Day of the Week Effect	0.084	Homogen
Rogalski Effect	0.068	Homogen

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Dari hasil tabel pengujian normalitas dan homogenitas, diketahui *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* memiliki nilai Sig. yang lebih besar dari 0,05 artinya data terdistribusi secara normal dan homogen. Namun karena terdapat outliers yang menyebabkan data tidak normal, maka data outliers perlu dihilangkan.

3. Uji ANOVA

a. *January Effect*, *The Day of the Week*, dan *Rogalski Effect*

Tabel 6

Hasil Pengujian ANOVA *January Effect*

	Sig.	Keterangan
January Effect	0.000	Signifikan
The Day of the Week Effect	0.004	Signifikan
Rogalski Effect	0.000	Signifikan

Sumber: Olah Data, 2019

Dari hasil tabel pengujian ANOVA diatas, diketahui bahwa nilai signifikasnsi (Sig.) diketahui *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* lebih besar dari 0,05. 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, ada perbedaan rata-rata return signifikan yang terjadi pada hari perdagangan yaitu Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat, dan terdapat perbedaan rata-rata return yang signifikan pada hari Senin bulan April terhadap hari Senin bulan selain April. Hasil ini membuktikan hipotesis pertama, kedua, dan ketiga bahwa terdapat Fenomena *January Effect*, *The Day of the Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 **terbukti**.

Tabel 7
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 SPSS, 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

b. The Day of the Week Effect

Tabel 8
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.

Tabel 9
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. Pembahasan

- a. Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis pertama *January Effect* dengan menggunakan uji ANOVA (*Analysis of Variance*) ditemukan adanya perbedaan rata-rata return pada bulan Januari terhadap bulan selain Januari. Dengan bulan Maret, September, dan November yang memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan dilihat dari nilai Sig. < 0,05. Ada beberapa kemungkinan yang bisa terjadi pertama yaitu, *Tax Loss Selling* dimana investor menjual sahamnya diakhir tahun untuk mengurangi beban pajak akhir tahun, yang kedua *Window Dressing* dengan menjual saham yang kinerjanya buruk dan membeli saham yang kinerjanya baik agar portofolio keuangan terlihat baik. Maka dapat dikatakan bahwa terdapat fenomena *January Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018.
- b. Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis kedua *The Day of the Week Effect* dengan menggunakan uji ANOVA (*Analysis of Variance*) ditemukan adanya perbedaan rata-rata return yang signifikan terjadi antar hari perdagangan. Dengan hari Senin memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan terhadap hari Rabu dilihat dari nilai Sig. < 0,05. Hal ini dikarenakan hari Senin merupakan hari pertama pembukaan bursa yang menyebabkan ketersediaan informasi yang beredar dalam pasar masih sangat minim dan investor hanya memiliki informasi yang diperoleh pada minggu lalu, hal tersebut mengakibatkan investor cenderung untuk mengumpulkan informasi terlebih dahulu dan juga cenderung untuk menjual sahamnya ketimbang membeli saham dikarenakan kekhawatiran akan minimnya informasi yang dimiliki. Maka dapat dikatakan bahwa terdapat fenomena *The Day of the Week Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018.

- c. Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis ketiga *Rogalski Effect* dengan menggunakan uji ANOVA (*Analysis of Variance*) ditemukan adanya perbedaan rata-rata return yang signifikan terjadi pada hari Senin bulan April terhadap hari Senin bulan selain April. Dengan bulan Januari, Juni, Juli, dan November yang memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan dilihat dari nilai Sig. < 0,05. Hal ini disebabkan oleh adanya oleh 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 dan juga rata-rata perusahaan di Indonesia menerapkan manajemen laba dengan memanfaatkan asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa terdapat fenomena *January Effect* yang berpengaruh terhadap return saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018.

E. PENUTUP

1. Kesimpulan

Diemukannya fenomena anomali pasar, hal ini dibuktikan dari Januari memiliki perbedaan rata-rata return terhadap bulan Januari. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima bahwa terdapat fenomena *January Effect* yang berpengaruh terhadap return. Hari Senin memiliki perbedaan rata-rata return yang signifikan terhadap hari perdagangan lainnya, artinya hipotesis 2 diterima bahwa terdapat fenomena The Day of the Week Effect berpengaruh terhadap return. Rata-rata return hari Senin bulan April memiliki perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata return hari Senin bulan selain April, yang artinya terdapat fenomena *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap return saham.

2. Saran

Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya dapat mengembangkan model penelitiannya sehingga tidak hanya menganalisis terhadap return sahamnya saja, namun bisa didukung dengan menambahkan ukuran perusahaan, *trading volume activity*, atau variabel lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alteza, Muniya. (2007). Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 3 No 1, 31-42.
- Astuti, Dina dan Legowo, H. Hermawan (2010). Pengujian January Effect di Bursa Efek Jakarta. *Ekonomi dan Kewirausahaan*. Vol 1, No 1, 1-59
- Balint, Cristina; Gica, Oana. 2012. Is the January Effect present on the Romanian capital market?. *Social and Behavioral Sciences*. Vol 58, 523-532.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. LQ45 Index Methodology. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- Cahyaningdyah, D. 2005. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20 (2): 175-186.
- Choi, Seung Hee dan Chhabria, Manesh. 2013. Window Dressing in Mutual Fund Portfolios: Fact or Fiction?. *Journal of Financial Regulation and Compliance*. Vol 21. Iss 2.
- Chotigeat T., Pandey I.M. (2005). Seasonality in Asia's Emerging Markets: India and Malaysia. *International Trade and Finance Association*, 53.
- Chopra, Navin dan Ritter Jay R. 1989. Portfolio Rebalancing and the Turn-of-the-Year Effect. *The Journal of The American Finance Association*. Vol 44, Iss 1. Hal 7-26.
- Deannes, Putri Cahya Pertiwi dan Isyнуwardhana. 2015. January Effect Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *E-Proceeding of Management*. Vol 2, No 1, 524-538.
- Dewi, Komang Ayu Setia. 2012. Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Fama, Eugene F. 1991. Efficient Capital Market: a Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol 25, No 2, 387-417.
- Fitriyani, Indah dan Sari, Maria M. Ratna. (2013). Analisis January Effect pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *E-Jurnal Akuntansi*. Vol 4, No. 2, 421-438.
- French, K. R. (1980). Stock Prices : A Problem in Verification. *The Journal of Business of University of Chicago*, Vol 4, No 4, 415-418.
- Ghozali, Imam. (2013). *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, Imam. (2016). *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gibbons, M. R., dan Hess, P. (1981). Day of the Week Effect and Asset Returns. *The Journal of Business*, Vol 54, No 4, 579-596.
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami. 2002. "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 1, hal. 54-68.
- Haming, M. dan Basalamah, S. (2010), *Studi Kelayakan Investasi Proyek dan Bisnis*, Jakarta: Bumi Aksara.
- Hanafi, Mamduh M, dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, Jogiyato. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.hm. 195.
- Hartono, Jogiyanto. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hendranata, Tatang Rio. 2016. Analisis Day of the Week Effect dan Rogalski Effect pada Saham Indeks LQ45. *Parsimonia*, Vol. 2, No. 1, hal 77-88.
- Henke, Herald. 2004. Tax-loss Selling and Window Dressing: An Investigation of The January Effect in Poland. *Papers Faculty of Economics European University of Viadrina*.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Iramani & Mahdi. A. 2006. Studi tentang Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham pada BEI. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, November, hal.63-70.
- Maliasari, Karina. 2014. 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*. Vol 2, No 2, 1-18
- Martalena dan Malinda, Maya. 2011. *Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama*. Yogyakarta: ANDI
- Muniya Alteza, 2006. Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Suatu Telaah Atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 3 No. 1, 31-42
- Pahlevim Reza Widhar, 2016, Anomali Pasar pada Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia: Fenomena The Day of The Week Effect, Week Four Effect, Rogalski Effect, dan January Effect, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 12, No. 1, 51-64

- Patel, Jayden B. 2016. The January Effect Anomaly Reexamined In Stock Returns. *Business and Economics*. Vol 32, Iss 1, 317-324.
- Pradnyaparamita, Ni Made W; Rahyuda, Henny. 2018. Pengujian Anomali Pasar January Effect Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 6, No 7, 3513-3539.
- Rita, Maria Rio. (2009). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Day of the Week Effect, Week-Four Effect dan Rogalski Effect di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 15, No 2, 121-124.
- Rogalski, R.J. 1984. New Findings Regarding Day of The Week Returns Over Trading and non-Trading periods: a Note. *Journal of Finance*. Vol 39, No. 5, 1603-1614
- Subhan, M., Amir, H., Wijaya, EY. 2016. Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah January Effect pada Saham Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. Vol III, No. 3, 1-12.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Kanisius: Yogyakarta.
- Wardana, Erwin Pandu. 2017. *Analisis Hubungan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Dengan Indeks Bursa Utama Dunia Tahun 2007-2016*, Skripsi Sarjana, Lampung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.