

**Analisis Pengaruh Hari Perdagangan
Terhadap Return Saham : Pengujian Monday Effect
dan Weekend Effect di Bursa Efek Jakarta
(Studi Kasus Perusahaan LQ 45)**

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Aditya Fitrianto Kusuma Putra

Nomor Mahasiswa : 04311126

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

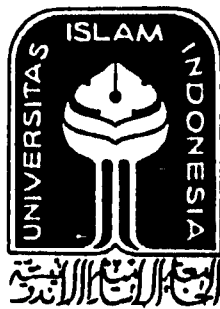
FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2008

**Analisis Pengaruh Hari Perdagangan
Terhadap Return Saham : Pengujian Monday Effect
dan Weekend Effect di Bursa Efek Jakarta
(Studi Kasus Perusahaan LQ 45)**

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Aditya Fitrianto Kusuma Putra

Nomor Mahasiswa : 04311126

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2008

**Analisis Pengaruh Hari Perdagangan
Terhadap Return Saham : Pengujian Monday Effect
dan Weekend Effect di Bursa Efek Jakarta
(Studi Kasus Perusahaan LQ 45)**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh

Nama : Aditya Fitrianto Kusuma Putra
Nomor Mahasiswa : 04311126
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Februari 2008

Penulis,

Aditya Fitrianto Kusuma Putra

Analisis Pengaruh Hari Perdagangan
Terhadap Return Saham : Pengujian Monday Effect
dan Weekend Effect di bursa Efek Jakarta
(Studi kasus Perusahaan LQ 45)

Nama : Aditya Fitrianto Kusuma Putra
Nomor Mahasiswa : 04311126
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, Januari 2008

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Zaenal Arifin, Dr.,M.Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

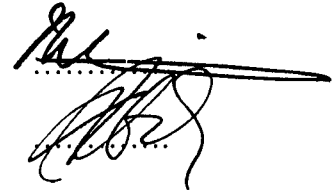
**Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham:
Pengujian Monday Effect Dan Weekend Effect Di Bursa Efek Jakarta
(Studi Kasus Perusahaan LQ45)**

Disusun Oleh: ADITYA FITRIANTO KUSUMA PUTRA
Nomor mahasiswa: 04311126

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 19 Februari 2008

Penguji/Pemb. Skripsi : Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Penguji : Drs. Abdul Moin, MBA



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmari Ishak, M.Bus, Ph.D

HALAMAN MOTTO

Semangat itu laksana matahari yang mengatakan cintanya,
Dan purnama yang mengukir huruf-huruf dalam cahayanya.
Adalah kesungguhan hingga mata yang satu melampaui yang lain,
Dan hari yang satu menjadi pemimpin hari yang lain.

(La Tahzan)

Setiap tangisan akan berujung dengan senyuman, ketakutan akan berakhir dengan
rasa aman, dan kegelisahan akan sirna oleh kedamaian.

(La Tahzan)

Sukses bukan hanya dalam keberhasilan dalam menumpuk harta ataupun
menyandang gelar dan pangkat, namun seberapa jauh semuanya itu mampu
menambah kebahagiaan kita lahir dan batin.

(Never Ending Meditation)

Apabila menghadapi keputusan-putuskanlah, apabila menghadapi pilihan-pilihlah
Tidak berbuat apa-apa hanya menambah ketegangan
Karena Anda tidak kalah, tetapi menang juga tidak

(Barry Spillchut)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya kecilku ini untuk:

ALLAH SWT

Almamaterku, FE VII

Alm. Papa & Mama Tercinta (R. Eko Bambang Setyono & Winarti Agustin)

Kekasih ku, Adik ku & Sahabat-sahabat ku

Yang tak pernah lelah mendoakanku,

Serta tetap membiarkanku tumbuh untuk menguji sayap-sayapku...

**Analisis Pengaruh Hari Perdagangan
Terhadap Return Saham : Pengujian Monday Effect
dan Weekend effect di bursa Efek Jakarta
(Studi Kasus Perusahaan LQ 45)**

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh banyaknya perdebatan yang muncul mengenai Efficient Market Hypothesis yang dikemukakan oleh Fama (1970). Semenjak hipotesis tersebut dicetuskan, muncul sejumlah penelitian yang membuktikan secara empiris mengenai terjadinya penyimpangan-penyimpangan terhadap konsep dasar pasar yang efisien tersebut. Penyimpangan-penyimpangan tersebut diantaranya muncul fenomena meningkatnya imbal hasil (*return*) di bursa saham pada akhir pekan yang terjadi berulang kali setiap minggunya hampir diseluruh bursa di berbagai negara, demikian pula di Bursa Efek Jakarta. Penyimpangan tersebut dikenal dengan sebutan anomali akhir pekan (*weekend effect anomaly*). Anomali akhir pekan menyatakan bahwa harga saham cenderung naik pada hari Jumat (*weekend effect*) dan turun pada hari Senin (*Monday Effect*).

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan menjelaskan pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham, serta menguji dan menjelaskan apakah *Monday effect* didahului oleh adanya *return* hari Jumat yang negatif (*bad Friday*).

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Go Public yang tergabung dalam LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode bulan Februari 2006 sampai dengan Januari 2007. Penelitian ini merumuskan dua hipotesis sesuai dengan tujuan penelitian. Untuk menjawab hipotesis yang telah dirumuskan, dilakukan analisa dengan menggunakan metode Regresi Dummy dan metode Correlation.

Berdasarkan metode analisa tersebut, diperoleh hasil pada hipotesis 1 bahwa pada derajat signifikansi 5% hari perdagangan saham Rabu dan Jumat dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap besarnya return yang akan diperoleh, sedangkan hari perdagangan senin terbukti berpengaruh secara signifikan negatif terhadap return saham, sementara untuk hari perdagangan selasa dan kamis tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Sedangkan hasil pada hipotesis 2 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif *return* pada hari Senin di Bursa Efek Jakarta terhadap hari *return* hari Jumat pada minggu sebelumnya.

Dari uraian hasil analisa data tersebut dapat disimpulkan bahwa fenomena Monday Effect terjadi di Bursa Efek Jakarta pada periode Februari 2006 sampai dengan Januari 2007. dimana nilai *return* terendah dan tertinggi terjadi pada hari perdagangan Senin dan Jumat. Selain itu penelitian ini juga membuktikan bahwa *return* pada hari senin secara signifikan dipengaruhi oleh *return* pada hari Jumat pada minggu sebelumnya.

Kata Kunci : *Monday Effect, Weekend Effect*

KATA PENGANTAR



Assalamu 'alaikum wr. Wb

Alhamdulillah puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan atas Kehadirat Allah SWT yang telah memberikan Rahmat, Hidayah dan Inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH HARI PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM : PENGUJIAN MONDAY EFFECT DAN WEEKEND EFFECT DI BURSA EFEK JAKARTA (STUDI KASUS PERUSAHAAN LQ 45)”** ini dengan lancar.

Adapun tujuan penelitian ini merupakan tugas akhir yang penulis susun untuk memenuhi persyaratan ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dalam penulisan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan berupa bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis banyak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Edy Suwandi Hamid, M.Ec. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. H. Asma'i Ishak, M.Bus.,Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Zaenal Arifin, Dr.,M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, dan selaku dosen

pembimbing, yang telah banyak memberikan pengarahan dan masukan kepada penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini. Serta seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Drs. Abdul Moin, MBA selaku dosen penguji yang telah banyak memberikan saran demi kesempurnaan skripsi ini.
5. Almarhum ayahku (R. Eko Bambang Setyono) yang telah mencurahkan kasih sayangnya dalam sisa hidupnya, semoga beliau mendapat tempat terindah disisi-Nya, Amin...
6. Ibundaku (Winarti Agustin) yang tak henti-hentinya mencurahkan kasih sayang dan memanjatkan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
7. Adikku Oky yang selalu memberikan dukungan dan doa.
8. Keluarga besar desa Simbatan, Madiun yang selalu memberikan semangat.
9. Keluarga besar di Bintaran Wetan yang selalu memberikan dukungan.
10. Soulmateku (are) yang selalu sabar menampung keluh kesahku, terima kasih atas bimbingan dan kesabarannya dalam menyayangiku.
11. Temen-temenku angkatan 2004 yang memberikan inspirasi dan semangat bagi penulis. (maaf tidak bisa penulis sebutkan satu persatu) dan semua pihak yang telah memberikan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna.
Untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat kami harapkan. Semoga
karya akhir ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin

Yogyakarta, Januari 2008

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Halaman Motto	vi
Halaman Persembahan	vii
Abstrak	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xv
Daftar Lampiran	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Pembahasan	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	
2.1.1 Investasi pada Saham	9
2.1.2 Efisiensi Pasar Modal	10
2.1.2.1 Definisi Efisiensi Pasar Modal	10
2.1.2.2 Tiga Bentuk Pasar Modal yang Efisien	14
2.1.2.3 Implikasi Efficient Market Hypothesis	16

2.1.3 Anomali Pasar	17
2.2 Kajian Penelitian Terdahulu	20
2.3 Perumusan Hipotesis	23
2.3.1 Hipotesis 1	23
2.3.2 Hipotesis 2	23

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel	24
3.2 Data dan Sumber data	24
3.3 Definisi Operasional Variabel	24
3.3.1 Hari Perdagangan	24
3.3.2 Return Saham	25
3.3.3 Return Negatif Hari Senin	25
3.3.4 Return Negatif Hari Jumat	25
3.3.5 SIZE	26
3.4 Metode Analisa Data	26
3.4.1 Pengujian Hipotesis 1	26
3.4.2 Pengujian Hipotesis 2	27

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Analisis Deskriptif	28
4.2 Hasil Pengujian Hipotesis	32
4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama	32
4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua	38

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	42
5.2 Keterbatasan Penelitian	43
5.3 Saran	43

DAFTAR PUSTAKA	45
LAMPIRAN	48

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Perhitungan mean dan standar deviasi return saham periode Februari 2006 s.d Januari 2007	29
4.2 Hasil perhitungan <i>regresi</i> untuk pengaruh hari perdagangan terhadap return saham	32
4.3 Hasil perhitungan <i>correlation</i> untuk pengaruh retrun hari Jumat dengan return hari Senin	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
I Mean dan standar deviasi return saham	48
II Analisis regresi pengaruh hari perdagangan	49
III Perhitungan correlation antara return hari Jumat dengan return hari Senin	51

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Hipotesis pasar yang efisien atau yang dikenal dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) pertama kali dicetuskan oleh Fama (1970) dengan menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu, maka pasar sekuritas tersebut dapat dikatakan efisien dalam bentuk lemah (*weak Form*). Artinya dikatakan pasar efisien secara bentuk lemah jika nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ketika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten, maka pasar sekuritas tersebut dikatakan efisien setengah kuat (*semistrong form*). Dalam kondisi ini, tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang sama. Adapun jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat, maka dalam situasi ini tidak ada individual investor atau group yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat. Maka pasar sekuritas tersebut dikatakan efisien kuat (*strong form*).

Hipotesis pasar yang efisien atau *Efficient Market Hypothesis* sampai saat ini masih menjadi perdebatan yang menarik di bidang keuangan, masih ada pro dan kontra di kalangan praktisi dan akademisi bidang keuangan tentang hipotesis pasar yang efisien. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi di masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan deviden tahun ini) maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin,2001).

Dalam pasar modal yang efisien, *investor* tidak dapat menggunakan analisis-analisis teknikal untuk mendapat keuntungan. Seorang *investor* akan menghadapi kesulitan untuk menghasilkan suatu model ramalan berdasarkan hubungan waktu yang dulu dan waktu yang akan datang untuk tujuan memperoleh keuntungan yang lebih baik daripada di pasaran.

Namun demikian muncul berbagai perilaku ketidakteraturan akan penyimpangan-penyimpangan yang bisa dikenali di dalam pasar modal. Ketidakteraturan ini secara terus menerus hadir dan telah memberikan dampak yang cukup besar yang disebut sebagai *market anomalies* (anomali pasar). Dalam keadaan anomali pasar, hasil yang ditimbulkan akan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar modal yang efisien.

Selain itu, perdebatan tentang pasar yang efisien masih terjadi sampai saat ini, di satu sisi banyak penelitian yang mengemukakan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien, tapi di sisi lain muncul sejumlah penelitian yang mengemukakan adanya anomali pasar yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien. Anomali pasar tersebut antara lain *January effect*, *size effect*, *low P/E ratio*, *firm anomaly* dan *day of the week pattern*.

Anomali akhir pekan menyatakan bahwa harga saham cenderung naik pada hari Jum'at dan turun pada hari Senin (Levi, 1996). Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya perbedaan *return* harian di pasar modal. Cross (1973) dalam Gumanti dan Ma'aruf (2004) menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin. Fama (1980) dalam Gumanti (2004) meneliti data harian *standard and poor's composite index* dan menyimpulkan bahwa *return* negatif ditemukan pada hari Senin. Gibbons dan Hess (1981) meneliti efek akhir pekan dan menyimpulkan adanya tingkat pengembalian yang rendah atau negatif pada hari Senin.

Lakonishok dan Meberly (1996) dalam (Gumanti dan Ma'aruf (2004) melakukan studi terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham harian New York Stock Exchange (NYSE). Dalam studi tersebut mereka menduga bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan lainnya. Sehingga aktivitas transaksi perdagangan saham hari Senin lebih tinggi dibandingkan dengan hari lainnya. Tingginya aktivitas perdagangan saham hari Senin tersebut disebabkan oleh hasrat *investor individual* membeli saham.

Akibatnya harga saham cenderung rendah pada perdagangan hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Abraham dan Ikenberry (1994) dalam Riswanti (2004) menemukan bahwa keseluruhan rata-rata *return* Senin adalah negatif, dan secara substansial merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan sebelumnya. Tekanan penjualan dari *investor* individu pada hari senin secara substansial lebih tinggi jika didahului oleh hari Jumat yang memiliki *return* negatif (*bad Friday*). Jika *return* Jumat negatif, hampir 80% *return* Senin berikutnya adalah negatif, dan jika *return* Jumat positif maka lebih dari 50% *return* Senin berikutnya adalah positif. Hasil penelitian Abraham dan Ikenberry ini menunjukkan adanya korelasi antara Jumat dan Senin.

Penelitian *day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta menunjukkan hasil yang bervariasi. Tandelilin dan Algifari (1999) meneliti 40 saham teraktif di BEJ selama periode bulan Januari sampai dengan Desember 1996. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *abnormal return* positif diperoleh pada hari perdagangan Selasa, Rabu dan Jum'at, sedangkan hari perdagangan Senin dan Kamis *abnormal returnnya* adalah negatif. Secara umum temuan Tandelilin dan Algifari (1999) mendukung adanya efek akhir pekan di pasar modal Indonesia. Manurung (2001) tidak menemukan bukti atas adanya efek akhir pekan untuk data penelitian tahun 1996 sampai dengan tahun 2000.

Sedangkan menurut Tahar dan Indrasari (2004) menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham serta hari perdagangan Rabu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang akan diperoleh.

Berdasarkan hal-hal tersebut, maka penulis akan mengadakan penelitian dengan judul “*Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Pengujian Monday Effect dan Weekend Effect di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Perusahaan LQ 45)*” dengan periode pengamatan selama bulan Februari 2006 sampai dengan Januari 2007.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah *Monday Effect* didahului oleh adanya *return* hari Jumat yang negatif (*bad Friday*)?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham.
2. Untuk menguji dan menjelaskan apakah *Monday effect* terjadi didahului oleh adanya *return* Jumat yang negatif (*bad Friday*).

1.4 Manfaat Penelitian

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang berisi sekuritas yang nilai pasarnya selalu menyesuaikan secara cepat dan langsung apabila terjadi perubahan nilai intrinsik dari asset yang menjadi dasar dikeluarkannya sekuritas tersebut. Pasar modal yang efisien diasumsikan berisi investor yang selalu berusaha mengejar keuntungan sebesar-besarnya, tidak mau melewatkan kesempatan sekecil apapun untuk memperoleh laba, serta cukup pintar dalam mengolah dan mengakses data perusahaan sehingga apabila ada informasi yang dapat dipergunakannya untuk memperoleh keuntungan maka segera akan direalisasikan.

Anomali merupakan kejadian atau peristiwa yang tidak dapat diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat maupun bentuk kuat.

Secara teoritis, hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi bagi *investor*, khususnya dapat menambah informasi bagi pihak *investor* perorangan sebelum melakukan pilihan investasi pembelian saham suatu perusahaan dan memberikan masukan dalam perumusan suatu strategi perdagangan saham, dimana nantinya dapat membantu pencapaian suatu keuntungan yang diharapkan. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi melalui pasar modal, selain itu membantu para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan yang diinginkan dalam melakukan perdagangan saham di BEJ.

1.5 Sistematika Pembahasan

Dalam penyusunan penelitian ini, penulis akan menyajikan sistematika pembahasan masalah yang akan dibagi menjadi lima bab. Kelima bab tersebut adalah:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai penjelasan dan pembahasan kajian pustaka yang meliputi investasi pada saham, efisiensi pasar modal, implikasi efficient market hypothesis dan anomali pasar.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai ruang lingkup penelitian, yaitu: populasi dan sampel, data dan sumber data, definisi operasional variabel, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DATA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai analisis hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui hari perdagangan saham pengaruhnya terhadap *return* saham (hipotesis 1) dan *Monday Effect* dipengaruhi oleh adanya *return* hari jumat yang negatif (*bad Friday*) (hipotesis 2)

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan dari seluruh bahasan penulisan, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang mungkin dapat dilaksanakan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Menurut Singarimbun (1995:37) teori adalah serangkaian asumsi, konsep, kontrak, definisi dan proposisi untuk menerangkan suatu fenomena sosial secara sistematis dengan cara merumuskan hubungan antar konsep. Oleh karena itu, berikut akan disajikan beberapa teori yang melandasi penelitian ini, yaitu :

2.1.1 Investasi pada Saham

Menurut Sharpe (1999:106), Saham adalah klaim residual, dalam arti kreditur dan pemegang saham utama harus dibayar sesuai dengan jadwal sebelum pemegang saham biasa menerima pembayaran. Investasi pada saham adalah penanaman modal ke dalam pembelian saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan lain untuk dimiliki dalam jangka panjang (lebih dari satu tahun). Investasi dengan cara membeli saham bukanlah investasi yang bersifat pasti, akan tetapi mengandung resiko di masa yang akan datang di samping keuntungan yang diharapkan PT. BEJ. Ada beberapa keuntungan bagi mereka yang telah memiliki saham, antara lain :

1. Keuntungan memperoleh *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga pada saat membeli saham dengan saat harga pada saat menjual saham di bursa efek.
2. Memiliki hak prioritas untuk membeli bukti right yang dikeluarkan oleh perusahaan.

3. Kemungkinan memperoleh dividen berupa uang tunai atau saham
4. Waktu kepemilikan tidak terbatas dan berakhir pada saat menjual kembali saham tersebut di bursa efek
5. Memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham

2.1.2 Efisiensi Pasar Modal

2.1.2.1 Definisi Efisiensi Pasar Modal

Menurut Jones (2000:311) definisi efisiensi pasar adalah sebagai berikut : *An*

Efficient market is defined as one in which the prices of all securities quickly and fully reflect all available information about the assets.

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2000) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu : (1) Definisi efisiensi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas, (2) Definisi efisiensi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas (Fama,1970), (3) Definisi efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya (Beaver,1989) dan (4) Definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones,1995).

a. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Nilai Intrinsik Sekuritas

Konsep awal dari efisiensi pasar yang berhubungan dengan informasi laporan keuangan berasal dari praktek analis sekuritas yang mencoba menemukan sekuritas-sekuritas dengan harga yang kurang benar (*mispriced*). Sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar (*mispriced*) merupakan

sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Untuk konteks seperti ini, maka efisiensi pasar (*market efficiency*) diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya (Beaver,1989). Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

b. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi dari Harga Sekuritas

Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2000:363) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut :

Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia (a security market is efficient if security prices "fully reflect" the information available.

Definisi dari Fama ini menekankan pada dua aspek yaitu "*fully reflect*" dan "*information available*". Pengertian dari "*fully reflect*" menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Pasar dikatakan efisien menurut versi Fama ini jika dengan menggunakan informasi yang tersedia "*information available*", *investor-investor* secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Definisi efisiensi pasar ini menimbulkan banyak perdebatan. Beaver (1989) menyatakan bahwa Fama tidak menyebutkan mengenai seberapa cepat dan tepat perubahan harga tersebut terjadi sebagai akibat dari adanya informasi baru. Lalu, Dyckman dan Morse (1986) juga menyatakan bahwa Fama tidak menjelaskan mengenai bagaimana proses penyebaran dari informasi baru tersebut, sehingga merubah kepercayaan (*belief*) dari *investor* dan berpengaruh pada perubahan harga sekuritas.

Masalah lain yang menimbulkan perdebatan mengenai definisi efisiensi pasar yang dikemukakan oleh Fama ini adalah Fama tidak menjelaskan ekspektasi siapa yang akan dijadikan acuan karena jumlah *investor* sangatlah banyak dan dengan tingkat ekspektasi harga yang berbeda-beda pula. Sehingga Fama berusaha merumuskan suatu *benchmark* (ukuran pembanding), yaitu fungsi dari harga di masa mendatang dengan harga yang terjadi sekarang. Fama juga membutuhkan suatu model ekuilibrium seperti CAPM untuk mengukur harga yang terjadi di masa mendatang.

c. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi dari Informasinya

Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2000:365) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut :

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. (The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observes the information system)

Beaver (1986) mengungkapkan bahwa pasar dikatakan efisien jika setiap orang telah menerima setiap informasi yang sama dari suatu sistem informasi. Harga yang terjadi di pasar yang efisien ini disebut dengan "*full-information price*". Namun, dalam definisi Beaver ini, ada kemungkinan terjadinya pasar yang tidak efisien karena untuk mendapatkan informasi baru tersebut para pelaku pasar harus mengeluarkan biaya yang tidak murah, sehingga konsekuensinya hanya *investor* tertentu saja yang mampu mendapatkan informasi tersebut. Beaver menggunakan *return* normal yang seharusnya diperoleh oleh pelaku pasar untuk dijadikan suatu *benchmark* dalam pengukuran efisiensi pasar. Jika *return* hasil dari informasi tersebut menyimpang dari *return* normal menurut *benchmark* maka pasar tersebut dikatakan tidak efisien. Penyimpangan atau perbedaan tersebut disebut *abnormal return*. Oleh karena itu, untuk pasar yang efisien menurut definisi Beaver ini *investor* tidak akan menikmati *abnormal return*.

d. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan pada Proses Dinamik

Jones (1995) dalam Jogiyanto (2000:369) memberikan definisi pasar efisien yang memasukkan unsur dari kecepatan penyesuaian sebagai berikut :

Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut (an efficient market is one in which the price of all securities quickly and fully reflect all available information about the assets).

Dalam mendefinisikan efisiensi pasar, Jones mempertimbangkan adanya informasi yang tidak simetris. Informasi yang tidak simetris atau asimetrik informasi (*asymmetric Information*) adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh *investor investor* yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Menurut Jones, pasar dikatakan efisien bila informasi disebarkan secara cepat namun tidak harus seketika itu juga, sehingga informasi menjadi simetris dimana setiap orang memiliki informasi tersebut.

Menurut Suad Husnan (2001:256) pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Sedangkan menurut Fabozzi (1999:244) pengertian pasar modal yang efisien telah digunakan dalam beberapa konteks untuk menjabarkan karakteristik operasi pasar modal. Ada perbedaan antara pasar yang efisien secara operasional (efisien secara internal) dan pasar modal yang efisien dalam penetapan harga (efisien secara eksternal).

2.1.2.2 Tiga Bentuk Pasar Modal yang Efisien

Menurut Suad Husnan (2001:260) tiga bentuk teori pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut :

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*Weak Form efficiency*)

Pasar dengan keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu

yang lalu. Untuk menguji efisiensi bentuk lemah bisa digunakan tes otokorelasi seri atau korelasi seri, run tes dan uji filter rule. Penelitian tentang *random walk* menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisien dalam bentuk ini.

2. Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Pasar dengan suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*. Untuk mengetahui apakah pasar modal berada pada bentuk setengah kuat, maka perlu mencari *abnormal return* terlebih dahulu, dimana *abnormal return* ini bisa dicari dengan menggunakan metode indeks tunggal, maupun *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Para peneliti telah menguji berbagai peristiwa dengan melihat keadaan-keadaan tertentu seperti penerbitan saham baru, pengumuman laba dan dividen, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktik-praktik akuntansi, merger dan pemecahan saham. Tes ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah *investor* masih bisa memperoleh *abnormal return* segera setelah informasi tersebut dipublikasikan.

3. Bentuk efisiensi Yang Kuat (*Strong Form*)

Pasar dengan suatu keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal harga selalu

wajar dan tidak ada *investor* yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Kebanyakan tes dalam bentuk ini dilakukan terhadap prestasi berbagai portofolio yang dikelola secara profesional. Di dalam studi ini menunjukkan bahwa setelah kita mempertimbangkan perbedaan risiko, tidak ada satu lembaga pun yang mampu mengungguli pasar secara konsisten dan bahkan perbedaan prestasi masing-masing portofolio tidaklah lebih besar dari apa yang diharapkan secara kebetulan.

2.1.2.3 Implikasi Efficient Market Hypothesis

Pada pasar modal yang efisien, seluruh harga sekuritas menyesuaikan secara cepat terhadap datangnya informasi yang baru, dan harga sekuritas sekarang secara penuh merefleksikan informasi yang tersedia. Menurut Frank dan Keith (2003:178), beberapa asumsi yang digunakan dalam pasar modal yang efisien adalah :

1. Ada banyak orang yang melakukan analisis dan penilaian terhadap sekuritas guna memperoleh profit yang maksimum, dimana mereka tidak bergantung antara satu dan lainnya-independen
2. Informasi baru mengenai sekuritas masuk ke pasar secara acak dan waktu pengumuman suatu informasi independen terhadap informasi lainnya
3. Investor yang bertujuan untuk memperoleh profit yang maksimum menyesuaikan harga sekuritas secara cepat untuk merefleksikan pengaruh dari informasi yang baru.

Asumsi-asumsi diatas sangat penting untuk menjadi dasar efisiensi pasar, dimana tidak ada satupun pelaku pasar bisa memperoleh *abnormal return* dalam strategi perdagangannya

Pembuktian mengenai teori hipotesis pasar efisien ini dijelaskan oleh Fama (1970) dalam penelitiannya dengan menggunakan *fair game model*, yakni investor bisa percaya diri bahwa harga pasar saat ini secara penuh merefleksikan seluruh informasi yang tersedia mengenai sekuritas dan tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan pada harga ini adalah konsisten dengan tingkat risikonya.

2.1.3 Anomali Pasar

Jones (1996) dalam (Jogiyanto,2000:413) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar yang efisien. Beberapa peneliti di dunia berhasil menemukan anomali-anomali yang menyebabkan seseorang bisa memperoleh abnormal return dari strategi perdagangannya, bahkan hanya dengan memanfaatkan informasi harga historis yang dikenal sebagai efek kalender. Seorang investor bisa memperoleh abnormal return dengan menunda penjualan atau pembelian sekuritas pada hari tertentu, bulan tertentu atau tanggal tertentu. Efek-efek ini selanjutnya disebut dengan efek mingguan, efek bulanan, efek hari libur dan efek Januari.

1. Anomali Pergantian Bulan (turn-of month effect)

Anomali pergantian bulan ini terjadi pada awal dan akhir setiap bulan dimana tingkat pengembalian pada awal bulan selalu lebih tinggi atau positif dibandingkan dengan akhir bulan yang bisa mencapai negatif.

2. Anomali Bulanan (monthly effect)

Anomali bulanan ini menjelaskan bahwa *return* pada tiap bulan dalam setiap tahun berbeda, terjadinya pola musiman dalam *return* bulanan ini disebabkan karena pasar yang belum efisien. Istilah *monthly effect* ini juga dikenal sebagai *month-of the year effect*. Para peneliti ini mengamati *return* tiap bulan untuk melihat adanya pola musiman pada berbagai pasar modal di seluruh dunia. Penelitian efek bulanan ini berkaitan dengan "*January effect*" dimana para peneliti melihat *return* pada akhir tahun yakni bulan Desember yang merupakan akhir tahun pajak dan awal tahun Januari yang merupakan awal tahun pajak. Pada akhir tahun umumnya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para *investor* biasanya melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Sementara itu pada awal tahun *investor* kembali membeli saham dan memicu kenaikan kembali pada harga saham.

3. Anomali Hari Libur

Anomali Hari Libur menjelaskan bahwa tingkat pengembalian menjelang hari libur lebih tinggi daripada setelah hari libur.

4. The Day of Week Effect

The day of the week effect adalah suatu fenomena yang merupakan bentuk anomali dari teori pasar modal yang efisien. Menurut fenomena ini, *return* harian rata-rata tidak sama untuk semua hari dalam satu minggu, sementara menurut teori pasar yang efisien *return* saham akan tidak berbeda berdasar perbedaan hari perdagangan. Penelitian terdahulu menunjukkan adanya *return* negatif untuk hari Senin yang disebut *Monday effect* dan *return* positif terjadi selama pertengahan minggu dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat yang disebut *weekend effect*.

5. Price to Earning Anomaly

Basu (1977) dalam Riswanti (2004) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *price earning ratio* dengan *risk adjustment return* untuk perusahaan NYSE, bahwa saham dengan *Price Earning Ratio (PER)* tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Secara rasional saham dengan PER rendah akan menghasilkan *return* yang tinggi.

6. Size Effect Anomaly

Anomali pasar juga terjadi untuk perusahaan yang kecil. Banz (1981) dalam Jogiyanto (2000:413) menemukan bahwa perusahaan-

perusahaan NYSE yang berukuran kecil memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar.

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya perbedaan *return* harian dipasar modal. Penelitian mengenai *anomali week-end effect* diantaranya adalah penelitian pertama tentang anomali pasar dilakukan oleh Fama (1965), ia mengungkapkan bahwa varian Senin adalah sekitar 20% lebih tinggi dari *return* harian yang lain. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Cross (1973) dan French (1980) mengungkapkan bukti *return* rata-rata negatif untuk Senin dengan menggunakan Standart&Poor 500. Fama (1980) menemukan fenomena yang sama pada penelitiannya dengan menggunakan data harian *Standard and Poor Composite Index*. Beberapa peneliti juga menemukan fenomena yang sama untuk *week-end effect ini*, Gibbons and Hess (1981) menunjukkan bukti terdapat perbedaan yang jelas dari segi presentase perubahan yang dijalankan. Studi ini meliputi lebih dari 4000 hari perdagangan dari tahun 1962 hingga tahun 1978. hasilnya ialah persentase pada hari Senin adalah negatif sedangkan pada hari yang lain perubahan adalah positif. persentase perubahan harga bagi hari Rabu dan Jumat lebih besar dari hari Selasa dan Kamis.

Abraham dan Ikenberry (1994) dalam Riswanti (2005:10) menemukan bahwa keseluruhan rata-rata *return* Senin adalah negatif, dan secara substansial merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan

sebelumnya. Tekanan penjualan dari *investor* individu pada hari Senin secara substansial lebih tinggi jika didahului oleh hari Jumat yang memiliki *return* negatif (*bad Friday*). Jika *return* Jumat negatif, hampir 80% *return* Senin berikutnya adalah negatif, dan jika *return* Jumat positif maka lebih dari 50% *return* Senin berikutnya adalah positif. Hasil penelitian Abraham dan Ikenberry ini menunjukkan adanya korelasi antara Jumat dan Senin.

Peneliti lain seperti Lakonishok dan Meberly (1996) dalam (Tatang Ary Gumanti dan Farid Ma'ruf, 2004:23) melakukan studi terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham harian New York Stock Exchange (NYSE). Dalam studi tersebut mereka menduga bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan lainnya. Sehingga aktivitas transaksi perdagangan saham hari Senin lebih tinggi dibandingkan dengan hari lainnya. Tingginya aktivitas perdagangan saham hari Senin tersebut disebabkan oleh hasrat *investor* individual membeli saham. Akibatnya harga saham cenderung rendah pada perdagangan hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Penelitian mengenai anomali musiman tersebut di Indonesia sangat jarang dilakukan, sejauh ini penulis hanya mengetahui efek akhir pekan saja yang menjadi bahan penelitian di Indonesia dan dengan hasil yang beragam. Hasil penelitian Tandelilin dan Algifari (1999) dan menemukan adanya efek akhir pekan yang signifikan di Bursa Efek Jakarta.

Sedangkan Tatang Ary gumanti dan Farid Ma'ruf (2004) menyimpulkan bahwa terjadi fenomena efek akhir pekan terhadap *return* saham kelompok LQ-45 di BEJ dengan melakukan pengujian terhadap *return* saham harian menghasilkan

rata-rata *return* saham terbesar terjadi pada hari perdagangan Jumat dan terendah pada hari Senin.

Menurut Riswanti (2005) dan Dyah (2005) dalam penelitian yang berjudul “Analisa Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham : Pengujian *Week-four Effect* dan *Rogalski Effect* di BEJ” menunjukkan bahwa terjadi fenomena *day of the week effect* di BEJ, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat (*weekend effect*). Selain itu, pada periode penelitian 2001-2003, fenomena *week four effect* tidak berhasil diidentifikasi. Sehingga *Monday effect* tidak hanya digerakkan oleh *return* Senin yang negatif di minggu keempat dan kelima. Hal ini mengindikasikan tuntutan likuiditas tidak mempengaruhi aktivitas perdagangan di BEJ. Secara keseluruhan juga tidak ada perbedaan antara *return* Jumat yang negatif dan *return* Jumat yang positif dalam menggerakkan terjadinya *Monday effect*. *Rogalski effect* ditemukan terjadi pada bulan April berkaitan dengan sistem pelaporan Laporan keuangan di BEJ.

Riset terbaru mengenai anomali dilakukan oleh Schwert (2003) dalam Buddi Wibowo dan Junius Wahyudi (2004:17) menghasilkan informasi terbaru mengenai fenomena anomali ini. Schwert (2003) menyimpulkan bahwa anomali-anomali tersebut saat ini cenderung melemah sejak pertama kali penelitian anomali ini dilakukan.

Hasil yang beragam ini mungkin bisa disebabkan oleh data sampel atau perbedaan dalam menggunakan metode penelitian.

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham

Menurut Gumanti dan Ma'ruf (2004) efek akhir pekan terhadap *return* saham kelompok LQ-45 di BEJ dengan melakukan pengujian terhadap *return* saham harian menghasilkan rata-rata *return* saham terbesar terjadi pada hari perdagangan Jumat dan terendah pada hari Senin. Untuk pengujian fenomena ini dirumuskan hipotesis :

H1 : Hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* harian saham di Bursa efek Jakarta

2.3.2 Pengujian Pengaruh *Return* Saham pada Hari Jumat Terhadap *Return* Hari Senin

Menurut Abraham dan Ikenberry (1994) dalam Riswanti (2005:10) *Monday effect* digerakkan oleh *return* negatif yang terjadi pada Jumat sebelumnya. Untuk menguji hubungan antara *return* Jumat dan *return* Senin minggu berikutnya di BEJ dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Return* negatif yang terjadi pada hari Senin didahului oleh adanya *return* negatif pada hari jumat (*bad Friday*) minggu sebelumnya

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Go Public yang tergabung dalam LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, dengan periode penelitian bulan Februari 2006 sampai dengan Januari 2007. Semua jenis data bersifat kuantitatif dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

3.2 Data dan Sumber Data

Data diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Data sekunder yang diperlukan adalah data *closing price* atau harga penutupan perdagangan saham harian selama periode pengamatan bulan Februari 2006 sampai dengan Januari 2006. Selain itu data yang digunakan dalam penelitian ini juga berasal dari berbagai literatur, seperti penelitian lain, referensi pasar modal Indonesia, jurnal, buku-buku tentang manajemen keuangan dan investasi.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Hari Perdagangan

Transaksi di Bursa Efek Jakarta dilakukan pada hari-hari tertentu, yang disebut dengan hari bursa, yaitu (Senin, Selasa, Rabu, Kamis, Jumat). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah variabel *Dummy* daripada hari perdagangan

3.3.2 Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Dimana *return* harian indeks saham harian ini diperoleh dari selisih harga penutupan saham harian (*closing price*) perusahaan pada hari ke t dengan harga penutupan saham harian perusahaan pada hari sebelumnya, dibagi dengan harga penutupan saham harian perusahaan pada hari sebelumnya. Dimana dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Dimana, R_t = Tingkat pengembalian saham individual

P_t = Harga saham pada hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham pada hari ke t-1

3.3.3 Return Negatif Hari Senin

Return negatif hari Senin dalam hal ini merupakan persentase perubahan *return* yang terjadi pada saat hari perdagangan Senin yang cenderung negatif.

Return negatif hari Senin dalam penelitian ini diukur dalam 2 cara, yaitu :

1. Persentase perubahan *return* pada saat hari perdagangan Senin negatif dibandingkan dengan persentase perubahan *return* untuk hari yang lain.
2. Persentase perubahan *return* pada saat hari perdagangan Senin negatif dibandingkan dengan persentase perubahan *return* untuk hari Jumat.

3.3.4 Return Negatif Hari Jumat

Return negatif hari Jumat dalam hal ini merupakan persentase perubahan *return* yang terjadi pada saat hari perdagangan Jumat yang negatif, yang menunjukkan adanya korelasi antara Jumat dan Senin.

Return negatif hari Jumat dalam penelitian ini diukur dalam 2 cara, yaitu :

1. Persentase perubahan *return* pada saat hari perdagangan Jumat negatif dibandingkan dengan persentase perubahan *return* untuk hari yang lain.
2. Persentase perubahan *return* pada saat hari perdagangan Jumat negatif menunjukkan korelasi dengan perubahan *return* negatif hari Senin

3.3.5 Size

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara. Size dalam penelitian ini diklasifikasikan berdasarkan nilai pasar saham, dimana merupakan suatu nilai yang menunjukkan kapitalisasi pasar saham perusahaan yang dihitung dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan *closing price* harian.

3.4 Metode Analisa Data

3.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Untuk menguji hipotesis 1 yaitu pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham digunakan regresi sebagai berikut :

$$R_t = a_1M + a_2T + a_3W + a_4Th + a_5F + e_t + SIZE \quad (1)$$

Dimana :

R_t = *Return* harian indeks saham pada hari t, yang dihitung dengan menggunakan rumus *return* harian indeks saham

M, T, W, Th, F = *Variabel Dummy* yang menunjukkan hari perdagangan saham di bursa yang diobservasi, yaitu M untuk Senin, T untuk Selasa, W untuk Rabu, Th untuk Kamis dan F untuk

Jumat. Nilai $M=1$ untuk *return* saham pada hari Senin dan $M=0$ untuk *return* saham hari lainnya. $T=1$ untuk *return* saham pada hari Selasa dan $T=0$ untuk *return* saham hari lainnya. Demikian juga hal yang sama berlaku untuk *dummy* W (Variabel *Dummy* untuk hari Rabu), Th (Variabel *Dummy* untuk hari Kamis), dan F (Variabel *Dummy* untuk hari Jumat).

$a_1 - a_5$ = koefisien regresi untuk variabel *dummy* Senin sampai Jumat. Koefisien regresi ini menunjukkan besarnya rata-rata *return* saham pada masing-masing hari perdagangan.

SIZE = variabel *control*, yaitu nilai yang menunjukkan kapitalisasi pasar saham perusahaan yang dihitung dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan (*closing price*) atau harga penutupan perdagangan saham harian.

3.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 pengaruh *return* Jumat yang negatif (*bad Friday*) terhadap Monday Effect dilakukan dengan model analisis korelasi product moment dengan taraf signifikansi sebesar 5% pada nilai P value, maka kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

Jika P Value $> 5\%$ berarti tidak signifikan

Jika P Value $< 5\%$ berarti signifikan

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa return saham pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta selama periode Februari 2006 sampai dengan Januari 2007. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui hari perdagangan saham pengaruhnya terhadap return saham, dan *Monday Effect* dipengaruhi oleh adanya *return* hari jumat yang negatif (*bad Friday*).

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis Verifikatif. Analisis Verifikatif merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptive merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang berpedoman pada hasil analisis kuantitatif.

4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif, yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi
Return Saham Periode Februari 2006 s.d Januari 2007

RETURN	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Senin	2397	-0.0120	0.1056	-0.9994	0.1806
Selasa	2601	0.0013	0.0276	-0.1045	0.2712
Rabu	2651	0.0025	0.0271	-0.1452	0.3421
Kamis	2447	0.0012	0.0266	-0.1174	0.1818
Jumat	2346	0.0035	0.0310	-0.5302	0.1402
Total	12442	-0.0006	0.0531	-0.9994	0.3421
SIZE	12442	15,258,328,803,086	25,725,183,357,230	366,444,000,000	212,688,000,000,000

Sumber : Data sekunder diolah, 2007

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa *return* saham hari Senin tahun 2006-2007 selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -0.9994 , nilai maksimum sebesar 0.1806 dan mean sebesar -0.012050 . Hal ini berarti selama periode penelitian harga saham mengalami penurunan terbesar yaitu 99.9% dari harga saham sebelumnya, mengalami kenaikan tertinggi sebesar 18.06% dari harga saham sebelumnya dan mempunyai rata-rata penurunan sebesar 1.205% dari harga saham sebelumnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0.1056120 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari *return* hari Senin adalah sebesar 0.1056120 dari 2397 kasus yang terjadi.

Pada variabel *return* hari Selasa tahun 2006-2007 selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -0.1045 , nilai maksimum sebesar 0.2712 dan mean sebesar 0.0013 . Hal ini berarti selama periode penelitian harga saham mengalami penurunan terbesar yaitu 10.45% dari harga saham sebelumnya, mengalami kenaikan tertinggi sebesar 27.12% dari harga saham sebelumnya dan mempunyai rata-rata peningkatan sebesar 0.13% dari harga saham sebelumnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0.0276 artinya selama periode penelitian,

ukuran penyebaran dari *return* hari Selasa adalah sebesar 0,0276 dari 2846 kasus yang terjadi.

Pada variabel *return* hari Rabu tahun 2006-2007 selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -0.1452 , nilai maksimum sebesar 0.3421 dan mean sebesar 0.0025 . Hal ini berarti selama periode penelitian harga saham mengalami penurunan terbesar yaitu $14,52\%$ dari harga saham sebelumnya, mengalami kenaikan tertinggi sebesar $34,21\%$ dari harga saham sebelumnya dan mempunyai rata-rata peningkatan sebesar $0,25\%$ dari harga saham sebelumnya. Sedangkan standar deviasi sebesar $0,0271$ artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari *return* hari Rabu adalah sebesar $0,0271$ dari 2651 kasus yang terjadi.

Pada variabel *return* hari Kamis tahun 2006-2007 selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar $-0,1174$, nilai maksimum sebesar $0,1818$ dan mean sebesar $0,0012$. Hal ini berarti selama periode penelitian harga saham mengalami penurunan terbesar yaitu $11,74\%$ dari harga saham sebelumnya, mengalami kenaikan tertinggi sebesar $18,18$ dari harga saham sebelumnya dan mempunyai rata-rata kenaikan sebesar $0,12\%$ dari harga saham sebelumnya. Sedangkan standar deviasi sebesar $0,0266$ artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari *return* hari Kamis adalah sebesar $0,0266$ dari 2447 kasus yang terjadi.

Pada variabel *return* hari Jumat tahun 2006-2007 selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar $-0,9994$, nilai maksimum sebesar $0,3421$ dan mean sebesar $0,0035$. Hal ini berarti selama periode penelitian harga

saham mengalami penurunan terbesar yaitu 99,94% dari harga saham sebelumnya, mengalami kenaikan tertinggi sebesar 34,21% dari harga saham sebelumnya dan mempunyai rata-rata kenaikan sebesar 0,35% dari harga saham sebelumnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,0310 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari *return* hari Jumat adalah sebesar 0,0310 dari 2343 kasus yang terjadi.

Dari analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa tahun 2006-2007 rata-rata *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat yaitu 0,0035 dan terendah pada hari Senin yaitu sebesar -0,0120. Hal ini berarti hari Jumat mempunyai kecenderungan dapat memprediksi *return* yang positif sedangkan hari Senin cenderung memberikan prediksi *return* saham yang negatif.

Sementara untuk variabel kontrol Size (ukuran perusahaan) selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar Rp.366.4444.000.000, nilai maksimum sebesar Rp.212.688.000.000.000 dan mean sebesar Rp.15.258.328.803.086. Hal ini berarti rata-rata perusahaan telah memiliki ukuran perusahaan yang besar, sehingga nilai pasar sahamnya cukup tinggi. Sedangkan standar deviasi sebesar 25.725.183.357.230 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari ukuran perusahaan adalah sebesar 25.725.183.357.230 dari 12442 kasus yang terjadi.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Untuk menguji kebenaran hipotesis pertama apakah hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham dilakukan analisis regresi linier berganda yang hasilnya disajikan pada tabel berikut: (lihat lampiran 5)

Tabel 4.2

Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi

Hari	B	Std. Error	Beta	t statistik	Sig
DSENIN	-0.01179	0.00111	-0.098	-10.592	0.000
DSELASA	0.00159	0.00107	0.014	1.486	0.137
DRABU	0.00273	0.00106	0.024	2.570	0.010
DKAMIS	0.00148	0.00110	0.012	1.338	0.181
DJUMAT	0.00376	0.00113	0.031	3.343	0.001
SIZE	-1.70323E-17	1.83896E-17	-0.010	-0.926	0.354

Variabel-variabel penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen (Y), yaitu *Return* dan beberapa variabel independen (X) berupa variabel *dummy* dimana merupakan hari perdagangan, yaitu Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat.

Hasil perhitungan diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_t = -0,01179DSENIN + 0,00159DSELASA + 0,00273DRABU + 0,00148DKAMIS + 0,00376DJUMAT - 1,7032 \times 10^{-17} SIZE$$

a. Uji t (Uji Parsial)

Pengujian t-test sering juga disebut dengan uji koefisien regresi secara parsial. Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh hari perdagangan saham secara parsial terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta. Hasil uji t disajikan pada tabel 4.2 di atas:

1) Pengujian terhadap hari perdagangan Senin (D1)

Hasil pengujian pada tabel 4.2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan hari perdagangan Senin memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dengan koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa hari perdagangan Senin berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham. Artinya, hari Senin *return* yang diperoleh investor akan lebih rendah dibandingkan dengan hari-hari yang lain, akibat adanya penurunan harga saham, sehingga *return* sahamnya rata-rata negatif. Hasil temuan ini sejalan dengan hasil temuan yang dilakukan oleh Cross (1973) dan Frenck (1980) yang mengemukakan bukti *return* rata-rata negatif untuk Senin. Hal yang sama juga ditemukan oleh Gibbons dan Hess (1981) yang menyatakan *return* hari Senin persentasenya adalah negatif sedangkan untuk hari-hari yang lain adalah positif. Hal ini disebabkan karena ketidakteraturan di pasar modal yang secara terus menerus hadir dan telah memberikan dampak yang cukup besar yang disebut dengan *market anomalies*. Dalam keadaan anomali tersebut, hasil yang timbul di pasar modal akan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar yang efisien. Perilaku harga saham ini disebabkan karena adanya pengaruh fenomena *the Monday effect* di Indonesia, hal ini sejalan dengan temuan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tahar dan Indrasari (2004). Efek hari perdagangan tersebut merupakan suatu kecenderungan dimana terjadi suatu fluktuasi harga saham yang menghasilkan *return* yang tidak biasanya (*abnormal return*) sering terjadi pada hari pertama pembukaan bursa yaitu

hari Senin. Gejala ini dapat dilihat bahwa *return* saham pada hari tertentu akan lebih tinggi dibandingkan *return* saham pada hari-hari lain, sedangkan pada hari Senin *return* saham akan selalu lebih rendah dan cenderung negatif. Perilaku investor ini dipengaruhi oleh psikologi dimana hari Senin merupakan hari kerja pertama yang diwarnai dengan rasa pesimistik yang tinggi. Hal inilah yang menyebabkan hari perdagangan Senin berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham.

2) Pengujian terhadap hari perdagangan Selasa (D2)

Hasil pengujian pada tabel 4.2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,137 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan hari perdagangan Selasa tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun demikian jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa hari perdagangan Selasa mempunyai pengaruh terhadap *Return* namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gibbon dan Hess (1981) yang menemukan bahwa *return* hari Selasa masih lebih rendah dibandingkan *return* hari Rabu dan hari Jumat.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham di Bursa Efek Jakarta pada hari Selasa adalah relatif tidak dapat diprediksikan. Atau dengan kata lain, *return* saham di Bursa Efek Jakarta tidak dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Anomali tersebut sesuai hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah disebabkan adanya *return* yang *random*, sehingga tidak dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Hal ini juga disebabkan karena adanya spekulasi pada beberapa

investor yang memanfaatkan harga yang rendah pada hari sebelumnya (hari Senin), untuk membeli saham-saham karena harganya relatif murah, agar mendapatkan *capital gain* di hari berikutnya, sehingga permintaan mengalami peningkatan yang ditunjukkan dengan adanya *return* positif pada hari Selasa. Namun demikian rata-rata *return* yang positif ini belum menunjukkan nilai yang signifikan.

3) Pengujian terhadap hari perdagangan Rabu (D3)

Hasil pengujian pada tabel 4.2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,010 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan hari perdagangan Rabu memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada hari perdagangan Rabu *return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan hari perdagangan sebelumnya. Walaupun demikian perdagangan pada hari itu masih dapat memberikan *capital gain* bagi *investor* karena memberikan *return* yang positif. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Tahar dan Indrasari (2004) yang menunjukkan bahwa hari perdagangan Rabu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang akan diperoleh. Hasil penelitian juga sesuai dengan hasil penelitian Gibbon dan Hess (1981) yang menemukan bahwa *return* hari Rabu lebih besar dibandingkan dengan *return* hari Selasa dan hari Kamis.

4) Pengujian terhadap hari perdagangan Kamis (D3)

Hasil pengujian pada tabel 4.2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,181 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan hari perdagangan Kamis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Meskipun hari perdagangan Kamis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, namun jika dilihat dari rata-rata *return* adalah positif. Namun demikian *return* yang dihasilkan pada hari perdagangan Kamis lebih rendah daripada hari perdagangan sebelumnya. Keadaan tersebut kemungkinan disebabkan karena ada sebagian *investor* mulai mempersiapkan kembali strategi investasi yang akan digunakan untuk melakukan transaksi pada hari perdagangan berikutnya, *investor* menahan diri untuk melakukan transaksi. Hal ini disebabkan karena mereka percaya bahwa hari Jumat, merupakan puncak dari tingkat keuntungan bagi investor, sehingga penundaan transaksi ini akan dialihkan pada perdagangan hari Jum'at.

5) Pengujian terhadap hari perdagangan Jumat (D4)

Hasil pengujian pada tabel 4.2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan hari perdagangan Jumat memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Strategi investasi yang disusun *investor* pada hari perdagangan Kamis diterapkan untuk melakukan transaksi pada hari perdagangan berikutnya, yaitu hari perdagangan Jumat. Pada hari perdagangan Jumat *investor* dapat memperoleh *return* yang lebih tinggi daripada hari sebelumnya. Temuan dalam penelitian ini konsisten

dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Riswanti (2005) dan Dyah (2005) yang menemukan menunjukkan bahwa terjadi fenomena *day of the week effect* di BEJ, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat (*weekend effect*).

Selain itu hari Jum'at merupakan hari akhir minggu (*weekend*), sehingga merupakan bentuk fenomena *Weekend efek*. Efek akhir minggu (*weekend effect*) merupakan suatu kecenderungan dimana terjadi suatu fluktuasi harga saham yang menghasilkan *return* yang tidak biasanya (*abnormal return*) sering terjadi pada hari pertama pembukaan bursa yaitu hari Senin dan hari terakhir bursa yaitu hari Jumat. Gejala *weekend effect* ini dapat dilihat bahwa *return* saham pada hari Jumat akan lebih tinggi dibandingkan *return* saham pada hari-hari lain. Perilaku investor ini dipengaruhi oleh psikologi hari Jumat, investor dipenuhi perasaan senang dan optimistik karena Minggu adalah hari libur. Hari Jumat karena perasaan senang dan optimistik pada investor cenderung untuk membeli saham, yang ditunjukkan dengan meningkatnya *return* secara positif.

6) Pengujian terhadap Variabel kontrol Ukuran Perusahaan (Size)

Hasil pengujian pada tabel 4.2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,354 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan variabel kontrol ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini semakin menguatkan kesimpulan diatas bahwa hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham, yang telah dikontrol oleh ukuran perusahaan.

Artinya besar kecilnya *return* saham di BEJ sangat ditentukan oleh efek hari perdagangan, bukan disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar maupun yang kecil. Hal ini kemungkinan disebabkan karena ukuran perusahaan belum dapat dijadikan sebagai pedoman bagi investor untuk menanamkan investasinya. Bagi investor yang melakukan investasi jangka panjang, lebih menyukai investasi pada ukuran perusahaan yang besar, karena informasi privatnya lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga selain mendapatkan keuntungan lewat *capital gain* juga mengharapkan dividen yang lebih besar. Namun demikian bagi pelaku pasar yang melakukan investasi jangka pendek justru lebih memilih perusahaan yang kecil, karena informasinya cukup sedikit sehingga tidak mudah diprediksikan oleh investor lain, sehingga akan memberikan prediksi *return* yang lebih besar.

4.2.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Untuk menguji kebenaran hipotesis kedua apakah *Return* negatif pada hari Senin didahului oleh adanya *return* negatif pada hari Jumat (*bad Friday*) minggu sebelumnya. Dalam menganalisis pengujian hipotesis kedua ini sebelumnya data diseleksi untuk nilai *return* negatif pada hari Jumat, *return* Senin pada minggu berikutnya yang mengikuti perdagangan hari Jumat. Selanjutnya analisis juga dilakukan untuk terhadap *return* pada hari Jumat (baik positif maupun negatif), dengan *return* hari Senin, sebagai analisis kontrol, sehingga dapat diketahui apakah hubungan *return* hari Jumat negatif

dengan hari Senin berbeda dengan hubungan antara *return* hari Jumat positif dengan *return* hari Senin. Analisis dilakukan dengan model analisis korelasi product moment yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.3

Pengaruh *return* hari jumat dengan *return* pada hari senin

Correlations

Correlations

		Return hari Senin	Return hari Jumat Negatif
Return hari Senin	Pearson Correlation	1	.126*
	Sig. (2-tailed)	.	.032
	N	288	288
Return hari Jumat Negatif	Pearson Correlation	.126*	1
	Sig. (2-tailed)	.032	.
	N	288	288

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Correlations

Correlations

		Return hari Senin	Return hari Jumat
Return hari Senin	Pearson Correlation	1	.045
	Sig. (2-tailed)	.	.125
	N	1181	1181
Return hari Jumat	Pearson Correlation	.045	1
	Sig. (2-tailed)	.125	.
	N	1181	1181

Hasil pengujian korelasi antara *return* hari Jumat negatif dengan *return* hari Senin, menunjukkan adanya hubungan positif signifikansi. Hal ini dibuktikan dengan koefisien korelasi positif $r_{xy} = 0,126$ dan $p=0,032 < 0,05$. Sementara hubungan antara *return* hari Jumat keseluruhan (positif dan negatif) terhadap *return* hari Senin tidak menunjukkan nilai yang signifikan.

Hal ini dibuktikan dengan koefisien korelasi sebesar 0,045 dan $p=0,125 > 0,05$.

Hasil ini memberikan arti bahwa *return* hari Senin negatif hanya disebabkan karena *return* hari Jumat sebelumnya telah bernilai negatif, tidak disebabkan oleh keseluruhan *return* hari Jumat.

Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ***Return* negatif yang terjadi pada hari Senin didahului oleh adanya *return* negatif pada hari Jumat (*bad Friday*) minggu sebelumnya didukung.**

Hasil ini mengindikasikan bahwa, pengujian hipotesis 2 telah menemukan bahwa hanya *Return* Jumat yang negatif yang menggerakkan *Return* Senin yang negatif. Secara keseluruhan *Return* Jumat yang positif tidak akan diikuti oleh terjadinya *Return* Senin yang negatif. Atau dapat dikatakan ada perbedaan antara *Return* Jumat yang negatif dan *Return* Jumat yang positif dalam menggerakkan terjadinya *Monday Effect*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti di pasar modal Amerika Serikat yang menemukan jika *Return* Jumat negatif maka hampir 80% *Return* Senin berikutnya adalah negatif dan jika *Return* Jumat adalah positif maka lebih dari 50% *Return* Senin berikutnya adalah positif. Mereka juga menemukan tekanan jual dari *investor* individu akan lebih tinggi jika informasi yang tidak diinginkan (*bad news*) yang diproksi oleh adanya *Return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya (*bad Friday*).

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Return* harian saham di Bursa Efek Jakarta pada hari Senin tidak *random* dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari Jumat minggu sebelumnya. Anomali tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah. Hasil penelitian ini

tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Abraham dan Ikenberry (1994) yang membuktikan bahwa *the Monday Effect* sebagian besar dipengaruhi oleh terjadinya *Return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari berbagai pembahasan yang telah dilakukan di muka maka dapat disimpulkan :

1. Berdasarkan hasil uji Regresi Linier Berganda menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara hari perdagangan di Bursa terhadap return saham harian yang terjadi di Bursa Efek Jakarta. Pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dalam penelitian ini dianalisis melalui uji koefisien regresi dan diperoleh hasil bahwa pada derajat signifikansi 5% hari perdagangan saham Rabu dan Jumat dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap besarnya *return* yang akan diperoleh, sedangkan hari perdagangan Senin terbukti berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham, sementara untuk hari perdagangan Selasa dan Kamis tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *return* negatif pada hari Senin (*Monday effect*) didahului oleh *return* negatif pada hari Jumat minggu sebelumnya. Adanya hubungan yang positif *return* pada hari Senin di Bursa Efek Jakarta terhadap hari Jumat pada minggu sebelumnya, dapat dikatakan bahwa *return* pada hari Senin tidaklah

terl
leb
3. Ba
tela
me
ren
terl

random, dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari Jumat minggu sebelumnya

B. Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, karena memiliki beberapa keterbatasan seperti periode penelitian yang masih pendek yaitu hanya pada Februari 2006- Januari 2007, sehingga fenomena anomali pasar yang terjadi di Bursa Efek Jakarta kurang dapat terwakili hanya satu tahun saja. Selain itu sampel penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan yang tergabung dalam kelompok LQ-45, sehingga kurang dapat digeneralisasikan untuk jenis industri atau perusahaan yang lain.

C. Saran

1. Bagi investor yang akan menanamkan modal di Bursa Efek Jakarta dapat mencoba masuk melakukan transaksi pada hari perdagangan sebagaimana yang direkomendasikan, yaitu pada hari Rabu dan Jumat agar investor dapat memperoleh *capital gain* dari investasinya tersebut. Namun demikian perlu diperhatikan bahwa peristiwa anomali ini tidak akan pernah berlangsung lama dan konsisten karena pada hakekatnya sangat bertentangan dengan prinsip pasar modal yang efisien.
2. Bagi investor sebaiknya tidak mempertimbangan size effect dalam menentukan prediksi returnnya karena ukuran perusahaan tidak

DAFTAR PUSTAKA

- Cahyaningdyah, Dwi. (2005). "Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Pengujian Week-Four Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 20, No.2, 175-186
- Dyckman, Thomas R., dan Morse. (1986). *Efficient Capital Market and accounting : A Critical Analysis*, second Edition. Prentice Hall
- Fabozzi, Frank J (terj). (1995). *Manajemen Investasi*. Buku I. Jakarta : Salemba Empat
- Fama, Eugene F. (1970). "Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Evidence." *Journal of Finance*, Mei, 383:417
- _____, Eguene. F. (1980). "Stock Return and The Weekend effect". *Journal of Financial Economics*. 39 : 819 – 840
- French, K. (1980). "Stock Return and The weekend Effect." *Journal of financial Economics*.
- Gibbons, M., dan Hess, P. (1981). Day-of-The-Week Effect and asset Returns. *Journal of Business*, 54: 579-596
- Gumanti, Tatang Ari dan Ma'aruf, Farid. (2004). "Efek Akhir Pekan Terhadap Return Saham Studi Kasus Perusahaan LQ-45". *Manajemen Usahawan*, 11/TH. XXXIII, November, Hal. 22-28
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. edisi kedua. Yogyakarta : BPFE
- Jones, Charles P. (1995). *Investment Analysis & Management*. Seven Edition. International Edition, North Carolina State University

- _____ (2000). *Investment Analysis & Management*. Seven Edition. International Edition. Dalam Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. edisi kedua (hlm. 413) Yogyakarta : BPFE
- Levi. H. (1996). *Introduction ti Investments*. New Jersey : Prentice hall Inc
- Manurung, A.H. (2001). *Efek Akhir Pekan dan Januari di BEJ*. Manajemen dan Usahawan Indonesia. 30 (Maret) : 28-34
- Reilly, Frank k., dan Brown, Keith C. (2003). *Investment Analysis and Portofolio Management*. 7th edition. United States of America : Thomson Southwestern
- Riswanti, Titi. (2004). *Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Harian di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Malang : Universitas Brawijaya
- Schwert, William G. (2003). *Anomalies and Market Efficiency*. Handbook of The Economic Finance. Elsevier Science B V, 939-960
- Sharpe, William F., Gordon J. A., and Jeffrey V. Bailey (terj).(1995). *Investment*. Jilid 2. Edisi Keenam. Jakarta : Prehalindo
- Singarimbun, Masri & Sofian Effendi, 1995, *Metode Penelitian Survai*. Jakarta : Lembaga Penelitian, Pendidikan & Penerangan Ekonomi dan Sosial (LP3ES)
- Tahar, Afrizal dan Indrasari, Arum. (2004). “*Analisis Pengaruh Day of The Week Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek jakarta*”. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol 4 (2) Juli 2004
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Yogyakarta : BPFE
- Tandelilin, S. dan Algifari. (1999). “*Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 14 (4) : 111-123

LAMPIRAN

Descriptives

RETURN

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Senin	2397	-.012050	.1056120	-.9994	.1806
Selasa	2601	.001333	.0276305	-.1045	.2712
Rabu	2651	.002470	.0270581	-.1452	.3421
Kamis	2447	.001215	.0265881	-.1174	.1818
Jumat	2346	.003501	.0309685	-.5302	.1402
Total	12442	-.000617	.0530588	-.9994	.3421

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	12442	3.7E+11	2.1E+14	1.5E+13	2.573E+13
Valid N (listwise)	12442				

Regression

Variables Entered/Removed^{b,c}

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, DJUMAT, DSENIN, DKAMIS, DSELASA, DRABU		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: RETURN
 c. Linear Regression through the Origin

Model Summary

Model	R	R Square ^a	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.107 ^b	.012	.011	.0527665

- a. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.
 b. Predictors: SIZE, DJUMAT, DSENIN, DKAMIS, DSELASA, DRABU

ANOVA^{c,d}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.404	6	.067	24.159	.000 ^a
	Residual	34.626	12436	.003		
	Total	35.029 ^b	12442			

- a. Predictors: SIZE, DJUMAT, DSENIN, DKAMIS, DSELASA, DRABU
 b. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.
 c. Dependent Variable: RETURN
 d. Linear Regression through the Origin

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	DSENIN	-.012	.001	-.098	-10.592	.000
	DSELASA	.002	.001	.014	1.486	.137
	DRABU	.003	.001	.024	2.570	.010
	DKAMIS	.001	.001	.012	1.338	.181
	DJUMAT	.004	.001	.031	3.343	.001
	SIZE	-1.70E-17	.000	-.010	-.926	.354

a. Dependent Variable: RETURN

b. Linear Regression through the Origin

Correlations

Correlations

		Return hari Senin	Return hari Jumat Negatif
Return hari Senin	Pearson Correlation	1	.126*
	Sig. (2-tailed)	.	.032
	N	288	288
Return hari Jumat Negatif	Pearson Correlation	.126*	1
	Sig. (2-tailed)	.032	.
	N	288	288

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Correlations

Correlations

		Return hari Senin	Return hari Jumat
Return hari Senin	Pearson Correlation	1	.045
	Sig. (2-tailed)	.	.125
	N	1181	1181
Return hari Jumat	Pearson Correlation	.045	1
	Sig. (2-tailed)	.125	.
	N	1181	1181