

# PENGARUH HARI PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM: PENGUJIAN *MONDAY, WEEK-FOUR, DAN ROGALSKI EFFECT* DI BURSA EFEK INDONESIA

Sarwinda  
Salamatun Asakdiyah  
Universitas Ahmad Dahlan

## ABSTRAK

*This research is aimed to test the influence of trading days to return its shares at the Indonesian Stock Exchange by using 31 stocks listed on the meantime, the LQ45 during the period of research February 2011-January 2013. Use sampling techniques of sampling purposive with criteria sample is actively traded shares during a period of research. In analyzing the study data used multiple linear regression analysis method with variable dummy. An independent variable in this research is trading days shares in the Indonesia Stock Exchange and the dependent variable, regression equation of which is used to test each hypothesis of this research is to return shares daily. Results of the research indicate that there is an influence of the trading days against the return of shares in Indonesia Stock Exchange. Return lowest is on Monday and highest return on Friday. Return on Friday that negative influenced by return on Monday that negative. The research found the Week-four effect, but research not proved the existence of Rogalski effect in Indonesia Stock Exchange.*

*Keywords: return share, trading days, week-four effect, Rogalski effect, a variable of dummy.*

---

## PENDAHULUAN

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Istilah tentang pasar yang efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi informasi di masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/ opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2010).

Banyak penelitian memberikan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien. Namun disisi lain sejumlah penelitian menyatakan adanya anomali pasar yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien. Anomali pasar tersebut diantaranya *January effect, day of the week effect, size effect, winner loser anomaly, dan day of the week patern*. Penelitian yang dilakukan oleh Condoyani *et al.* dalam Iramani dan Mahdi (2006) menemukan bahwa terjadi *Monday effect* dan *weekend effect* pada beberapa negara diantaranya negara Amerika Serikat, Inggris, Perancis dan Kanada.

Penelitian *day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta menunjukkan hasil yang bervariasi. Hasil penelitian Primawurti dan Suwarni dalam

**Efisiensi Pasar**

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. Pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut (Tandelilin, 2010).

Untuk tercapainya pasar yang efisien, ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi, diantaranya (Tandelilin, 2010): ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit; semua pelaku pasar dapat mempengaruhi informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah; informasi yang terjadi bersifat random; dan investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru.

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) (Jogiyanto, 2000). Fama dalam Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa efisiensi pasar secara informasi menyajikan tiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat.

Menurut Fama dalam Jogiyanto (2000), efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*)

Cahyaningdyah (2005) menunjukkan *return* pasar IHSG tidak ditemukan adanya *day of the week effect* tetapi pada *return* saham secara individual ditemukan adanya fenomena tersebut. Wong dan Yuanto dalam Cahyaningdyah (2005) berhasil mengidentifikasi adanya *Tuesday effect* dan *weekend effect*.

Sun dan Tong dalam Cahyaningdyah (2005) melakukan penelitian dengan menggunakan *CRSP value weighted return* dan *equal weighted return series* menemukan bahwa *return* Senin yang negatif terkonsentrasi pada minggu keempat setiap bulan yaitu antara tanggal 18-26, hal ini berkaitan dengan tuntutan likuiditas investor individu. Mereka menyebut fenomena ini sebagai *week-four effect*. Juga ditemukan bahwa negatif *return* yang terkonsentrasi antara tanggal 18-26 dapat dijelaskan secara statistik oleh negatif *return* yang terjadi pada Jumat sebelumnya.

Rogalski dalam Cahyaningdyah (2005) menemukan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect*. Rata-rata *return* Senin dalam bulan Januari adalah positif sementara *return* Senin dibulan lainnya adalah negatif. Ini menunjukkan fenomena *monday effect* menghilang pada bulan Januari. Fenomena ini kemudian disebut *Rogalski effect*. Di Indonesia, telah banyak penelitian mengenai *Rogalski effect* yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta. Namun *January effect* tidak relevan untuk Bursa Efek Jakarta. Menurut Cahyaningdyah (2005) *return* pada hari Senin pada bulan April adalah positif atau lebih tinggi pada bulan lainnya. Peristiwa ini terjadi berkaitan dengan *earning management* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik yang menyampaikan laporan keuangan mereka pada bulan April.

hanya mempertimbangkan satu faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

### **Return Saham**

*Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Menurut Ambarwati (2009) pola waktu *return* saham dibagi menjadi: Pola *intraday* (*Time of the Day*), pola harian (*Day of the Week*), *holiday effect*, *turn of the month* dan pola bulanan (*Month of the Year*).

### **Anomali Pasar**

Jones dalam Jogiyanto (2000) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Beberapa anomali yang banyak mendapat perhatian adalah anomali karena strategi PER rendah (*low P/E ratios*) dan anomali efek ukuran perusahaan (*size effect*).

Menurut Damodaran dalam Iramani dan Mahdi (2006) *the day of the week effect* merupakan perbedaan *return* antara hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan. Biasanya *return* yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya.

*Monday Effect* adalah salah satu bagian dari *day of the week effect*. Fenomena *Monday Effect* menyatakan bahwa *return* pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* yang negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari selain Senin. Cahyaningdyah (2005) berhasil menemukan *day of the week effect* pada Bursa

Efek Jakarta untuk periode 2001-2003, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jum'at (*weekend effect*).

Banyak analisis percaya bahwa psikologis investor mempunyai peranan penting dalam menyebabkan munculnya anomali *day of the week*. Kondisi psikologis investor yang mempunyai kecenderungan untuk tidak menyukai hari Senin yaitu awal hari kerja sehingga mengakibatkan hari Senin merupakan hari yang membosankan dan menganggap hari Jumat merupakan hari terbaik karena merupakan hari terakhir kerja. Akibatnya kegiatan di bursa akan berpengaruh dengan kondisi tersebut, harga jatuh pada hari Senin berkaitan dengan peningkatan *supply* dan harga meningkat pada hari Jumat berkaitan dengan peningkatan *demand* (Cahyaningdyah, 2005).

Abraham dan Ikenberry dalam (Cahyaningdyah, 2005) menemukan secara keseluruhan rata-rata *return* Senin adalah negatif, dan secara substansial merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan sebelumnya. 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. Selain itu, *Monday effect* digerakkan oleh *return* negatif yang terjadi pada Jumat sebelumnya (*bad Friday*).

Menurut Rogalski (1984) dalam (Cahyaningdyah, 2005) rata-rata *return* Senin dibulan Januari adalah positif sementara *return* Senin dibulan lainnya adalah negatif. Ini menunjukkan fenomena *Monday effect* menghilang pada bulan Januari sebagai akibat adanya kecenderungan *return* bulan Januari yang lebih tinggi dibanding *return* bulan lainnya.

Iramani dan Mahdi (2006) di pasar modal Amerika dikatakan bahwa *return* pada bulan

Januari lebih tinggi daripada *return* bulan lainnya, sehingga fenomena tersebut bisa dikatakan sebagai *January effect*.

### Hipotesis

- $H_1$  : Hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Indonesia
- $H_2$  : *Return* negatif yang terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) didahului oleh adanya *return* negatif pada hari Jumat minggu sebelumnya (*bad Friday*)
- $H_3$  : *Return* pada hari Senin minggu keempat dan kelima adalah negatif (terendah)
- $H_4$  : *Return* Senin pada bulan April adalah positif atau cenderung lebih tinggi daripada *return* Senin pada bulan lainnya (non April).

---

## METODE PENELITIAN

---

### Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode Februari 2011 sampai dengan Januari 2013. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria penarikan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu Februari 2011 sampai dengan Januari 2013 dan saham perusahaan tercatat secara terus menerus selama periode penelitian.

### Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif berupa analisis regresi linier berganda. Variabel yang digunakan untuk penelitian ini adalah variabel *dummy*. Untuk dapat menguji kebenaran hipotesis yang diajukan dan untuk mencapai tujuan penelitian ini digunakan uji t.

### Pengujian Hipotesis Pertama ( $H_1$ )

Pengujian pertama yaitu apakah hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Indonesia, digunakan rumus sebagai berikut (Khalimah, 2009):

$$R_t = a_1M + a_2T + a_3W + a_4Th + a_5F + et$$

Dimana:

- $R_t$  : Besarnya *return* saham harian pada hari t
- $a_1M$  : koefisien regresi untuk *dummy* Senin
- $a_2T$  : koefisien regresi untuk *dummy* Selasa
- $a_3W$  : koefisien regresi untuk *dummy* Rabu
- $a_4Th$  : koefisien regresi untuk *dummy* Kamis
- $a_5F$  : koefisien regresi untuk *dummy* Jum'at
- $et$  : *error term*

### Pengujian Hipotesis Kedua ( $H_2$ )

Pengujian kedua yaitu apakah *return* negatif yang terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) didahului oleh adanya *return* negatif pada hari Jumat minggu sebelumnya (*bad Friday*), digunakan rumus (Khalimah, 2009):

$$R_t = a_1NFM1 + a_2NFM2 + a_3NFM3 + a_4NFM4 + a_5NFM5 + et$$

Dimana:

- $R_t$  : besarnya *return* saham harian pada hari t
- $a_1 - a_5$  : koefisien regresi
- NFM1-NFM5 : *Negative Friday to Monday* merupakan *dummy* interaksi untuk hari Senin yang didahului oleh *return* hari Jumat yang negatif. NFM1 yang mempunyai nilai 1 untuk *return* hari Senin minggu pertama yang didahului oleh *return* hari Jumat yang negative, dan bernilai 0 untuk *return* hari Senin lainnya. Demikian juga berlaku hal yang sama untuk NFM2 sampai dengan NFM5.
- PFM1-PFM5 : *Positive Friday to Monday* merupakan *dummy* interaksi untuk hari Senin yang didahului oleh

*return* hari Jumat yang positif. PFM1 yang mempunyai nilai 1 untuk *return* hari Senin minggu pertama yang didahului oleh *return* hari Jumat yang positif, dan bernilai 0 untuk *return* hari Senin lainnya. Demikian juga berlaku hal yang sama untuk PFM2 sampai dengan PFM5.

et : *error term*

### Pengujian Hipotesis Ketiga ( $H_3$ )

Pengujian ketiga yaitu apakah *return* pada hari Senin minggu keempat dan kelima adalah negatif (terendah). Hal ini berkaitan dengan tuntutan likuiditas investor individu yang jatuh pada akhir bulan. Dalam satu bulan terdapat 5 minggu, jika hari perdagangan suatu bulan dimulai hari Senin. Akan tetapi, jika kondisi tersebut tidak terjadi, maka tidak ada Senin minggu pertama. Sehingga Senin minggu pertama dalam bulan tersebut adalah hari Senin minggu kedua. Pengujian *week-four* ini menggunakan model regresi linier berganda sebagai berikut (Khalimah, 2009):

$$R_t = a_1M_1 + a_2M_2 + a_3M_3 + a_4M_4 + a_5M_5 + e$$

$$R_t = a_1M_{123} + a_2T_{45} + e$$

Dimana:

$R_t$  : besarnya *return* saham harian pada hari t

$M_1 - M_5$  : menunjukkan Senin minggu pertama sampai dengan Senin minggu kelima

$a_1 - a_5$  : koefisien yang menggambarkan rata-rata *return* hari Senin minggu pertama sampai dengan minggu kelima. Jika benar *Monday effect* terjadi minggu keempat dan kelima, maka  $a_4$  dan  $a_5$  (persamaan 4) negatif tetapi  $a_1, a_2, a_3$  non negatif/positif.

$M_{123}$  : *dummy* untuk Senin minggu pertama sampai ketiga. Bernilai 1 untuk hari Senin yang jatuh pada minggu pertama, kedua, ketiga dan bernilai 0 untuk Senin minggu keempat dan kelima.

$M_{45}$  : *dummy* untuk Senin minggu keempat dan kelima. Bernilai 1 untuk hari Senin yang jatuh pada minggu keempat dan kelima dan bernilai 0 untuk Senin minggu pertama, kedua dan ketiga.

et : *error term*

### Pengujian Hipotesis Keempat ( $H_4$ )

Pengujian hipotesis keempat yaitu apakah *return* Senin pada bulan April adalah positif atau cenderung lebih tinggi daripada *return* Senin pada bulan lainnya (non April) sebagai berikut (Khalimah, 2009):

$$R_t = b_1M + b_2T + b_3W + b_4Th + b_5F + e$$

Dimana:

$R_t$  : besarnya *return* saham harian pada hari t

$b_1 - b_5$  : koefisien regresi

Var. *Dummy* : Variabel *dummy* yang menunjukkan hari perdagangan saham yaitu M = Senin, T = Selasa, W = Rabu, Th = Kamis, dan F = Jumat. Nilai M = 1 untuk *return* saham pada hari Senin, dan M = 0 untuk *return* saham selain hari Senin.

Et : *error term*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Hipotesis 1

Tabel 1  
Hasil Uji Signifikansi Hari Perdagangan terhadap Return Saham

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
Constanta	0.001193	0.0179	Signifikan
D1	-0.004352	0.0000	Signifikan
D2	0.00185	0.7936	Tdk Signifikan
D3	0.002042	0.0037	Signifikan
D4	-0.003114	0.0000	Signifikan
Sig. F		0.0000	Signifikan
R-squared	0.007339		

Sumber: Data diolah, 2013

Pada tabel diperoleh nilai sig. F sebesar  $0.0000 < \alpha 0.05$ . Hal ini membuktikan bahwa terdapat *return* saham yang signifikan pada hari perdagangan. Artinya  $H_1$  diterima, yaitu hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Indonesia pada periode Februari 2011 – Januari 2013.

Nilai R-square sebesar 0.007339 menunjukkan kemampuan model. Variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 0.7339% terhadap variabel dependen sedangkan sisanya sebesar 99.2661 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* pasar di BEI pada hari Senin dapat diprediksi akan negatif, karena memiliki *return* yang negatif dan signifikan atau berpengaruh. Hal ini diduga bahwa hari Senin investor tidak memperoleh keuntungan dan cenderung mengkaji terhadap informasi yang berkaitan dengan pasar modal. Dalam keadaan seperti ini investor cenderung menunggu dan tidak melakukan transaksi tanpa alasan yang kuat. Hal ini menimbulkan transaksi yang ada akan relatif rendah atau sedikit. Hari perdagangan hari Kamis menunjukkan *return* saham negatif namun signifikan. Hal ini diduga investor kembali mempersiapkan strategi investasi yang akan digunakan pada hari perdagangan, yaitu hari Jumat. Dengan menerapkan strategi investasi pada hari Selasa, Rabu, dan Jumat menyebabkan *return* saham pada hari perdagangan tersebut positif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin dan Algifari dalam Murtini dan Halomoan (2007).

### Pengujian Hipotesis 2

Tabel 2 menunjukkan bahwa *return* hari Jumat negatif minggu pertama dengan nilai signifikansi 0.0005 dan minggu kedua dengan nilai signifikansi 0.0084 lebih kecil dari  $\alpha$  (0.05), sedangkan minggu ketiga, keempat dan kelima nilai signifikasinya tidak signifikan (lebih besar dari  $\alpha$ ).

**Tabel 2**  
**Pengaruh *Return Bad Friday* terhadap *Monday Effect***  
**(*Return* Hari Senin Didahului oleh *Return* Negatif Hari Jumat)**

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
NFM1	-0.005033	0.0005	Signifikan
NFM2	0.004235	0.0084	Signifikan
NFM3	3.72E-05	0.9815	Tdk Signifikan
NFM4	-0.001048	0.4870	Tdk Signifikan
NFM5	0.000101	0.9737	Tdk Signifikan
Sig. F		0.0003	Signifikan
R-squared	0.021040		

Sumber: Data diolah, 2013

Tabel 3 menunjukkan *return* hari Jumat positif pada minggu pertama sampai minggu kelima dengan signifikansi lebih besar dari nilai  $\alpha$  sebesar 0.05. Hasil ini mengindikasikan bahwa hanya *return* hari Jumat yang negatif yang menggerakkan *return* hari Senin yang negatif. Dengan demikian ada perbedaan antara *return* hari Jumat yang negatif dan *return* hari Jumat yang positif dalam menggerakkan *Monday effect* (*return* Senin yang negatif). Sehingga  $H_2$  diterima.

Secara keseluruhan *return* hari Jumat yang positif tidak diikuti dengan terjadinya *return* hari Senin yang negatif. *Return* hari Jumat yang negatif ternyata diikuti dengan terjadinya *return* hari Senin minggu pertama yang negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan antara *return* hari Jumat yang negatif dan *return* hari Jumat yang positif dalam menggerakkan terjadinya *Monday effect* (*return* hari Senin yang negatif). Hal ini sesuai dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Abraham dan Ikenberry dalam Murtini dan Halomoan (2007) yang mengemukakan jika *return* hari Jumat negatif, hampir 80% *return* hari Senin berikutnya negatif dan jika *return* hari Jumat positif maka lebih dari 50% *return* hari Senin berikutnya positif.

**Tabel 3**  
**Pengaruh *Return Bad Friday* terhadap *Monday Effect***  
**(*Return* Hari Senin Didahului oleh *Return* Negatif Hari Jumat)**

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
PFM1	0.000497	0.6987	Tdk Signifikan
PFM2	0.000112	0.9241	Tdk Signifikan
PFM3	-0.000458	0.7350	Tdk Signifikan
PFM4	-0.002189	0.1120	Tdk Signifikan
PFM5	-0.001551	0.3385	Tdk Signifikan
Sig. F		0.5694	Tdk Signifikan
R-square	0.002229		

Sumber: Data diolah, 2013

### Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4, koefisien variabel M2 menunjukkan nilai yang negatif sebesar -0.004054 dan signifikan. Koefisien untuk variabel M3 positif sebesar 0.003732 dan secara signifikan. Koefisien untuk variabel M4 negatif sebesar -0.002693 dan tidak signifikan. Koefisien untuk variabel M5 negatif sebesar -0.005257 dan signifikan.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Signifikansi *Return* Saham Hari Senin Berdasarkan Kategorisasi Minggu (M1, M2, M3, M4, dan M5)**

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
Constanta	-0.001365	0.3651	Tdk Signifikan
M2	-0.004054	0.0206	Signifikan
M3	0.003732	0.0321	Signifikan
M4	-0.002693	0.1285	Tdk Signifikan
M5	-0.005257	0.0028	Signifikan
Sig. F		0.0000	Signifikan
R-squared	0.020562		

Sumber: Data diolah, 2013

Nilai R-square sebesar 0.020562 menunjukkan bahwa hari perdagangan mampu menjelaskan variasi *return* saham harian di BEI periode Februari 2011–Januari 2013 sebesar 2.056% dan sisanya 97.944% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Signifikansi *Week-Four Effect* (M123 dan M45)**

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
Constanta	-0.001465	0.0114	Signifikan
M45	-0.003895	0.0000	Signifikan
Sig. F		0.0000	Signifikan
R-square	0.006511		

Sumber: Data diolah, 2013

Dari tabel 5 menunjukkan bahwa variabel M45 menunjukkan nilai koefisien yang negatif sebesar -0.003895 dan signifikansi 0.0000. Sehingga hipotesis 3 yang menyatakan *return* pada hari Senin minggu keempat dan kelima adalah negatif (terendah) dapat diterima.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Wang, *et al.*, dalam Murtini dan Halomoan (2007) yang menemukan *return* Senin yang negatif hanya terkonsentrasi pada minggu keempat dan kelima.

Pada periode penelitian Februari 2011–Januari 2013 di BEI terjadi fenomena *monday effect* yang disebabkan fenomena minggu keempat dan kelima. Menurut Lakonishok dan Maberly dalam Murtini dan Halomoan (2007), *monday effect* berhubungan dengan perilaku perdagangan investor individual, dan menurut teori keuangan dapat dipahami bahwa untuk individu, aktifitas perdagangan mereka secara signifikan digerakkan oleh alasan likuiditas. Individu melakukan pembayaran bulanan mereka pada akhir bulan, individu cenderung membeli saham pada pergantian bulan dan menjualnya pada saat mendekati akhir bulan. Inilah yang menjelaskan terjadinya *return* pasar yang cenderung lebih rendah pada periode minggu keempat dan kelima.

### Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat hasil pengujian *Rogalski effect*, dimana *return* pada keseluruhan hari yaitu hari Senin sampai hari Jumat di bulan April tidak lebih tinggi daripada *return* di bulan non April. Sehingga hipotesis

4 yang menyatakan *return* Senin pada bulan April adalah positif atau cenderung lebih tinggi daripada *return* Senin pada bulan lainnya (non April) tidak dapat diterima atau ditolak.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Signifikansi Rogalski Effect**

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
April			
M	-0.006106	0.0008	Signifikan
T	-0.005475	0.0047	Signifikan
W	-0.001872	0.3171	Tdk signifikan
Th	-0.003355	0.0732	Tdk signifikan
Non April			
M	-0.000308	0.8742	Tdk signifikan
T	0.008825	0.0000	Signifikan
W	0.001901	0.3163	Tdk signifikan
Th	0.000871	0.6547	Tdk signifikan

Sumber: Data diolah, 2013

Cahyaningdyah (2005) yang menemukan adanya *Rogalski effect* yang disebabkan oleh bulan April. Hal ini disebabkan karena adanya keharusan para emiten untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan yang selambat-lambatnya 120 hari setelah periode tutup buku. Menurut Iramani dan Mahdi (2006), dengan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya, menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan yang cukup baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan. Sehingga *return* pada bulan April lebih tinggi dari bulan-bulan lainnya.

Akan tetapi pada penelitian ini, penulis tidak menemukan adanya *Rogalski effect* pada bulan April di periode penelitian Februari 2011-Januari 2013 dimana periode tersebut berbeda dengan periode penelitian yang dilakukan Cahyaningdyah pada periode 2001-2003. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Iramani dan Mahdi (2006) dan Ambarwati

(2009) yang menyebutkan tidak ada pengaruh *Rogalski effect* pada Bursa Efek Jakarta.

Ada beberapa faktor yang menjadi penyebab pada bulan April tidak terjadi fenomena *Rogalski effect*. Hal ini berkaitan dengan penyampaian laporan keuangan tahunan yang didalamnya menggambarkan jumlah nominal laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya. Diduga perusahaan tidak menyampaikan laporan tahunan tepat pada waktunya.

Kemungkinan perusahaan menyampaikan laporan keuangan tidak tepat pada waktunya berkaitan dengan manajemen laba yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen laba dilakukan dengan memanfaatkan asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan. Apabila perusahaan melakukan manajemen laba maka relevansi laba suatu perusahaan akan mengalami penurunan daripada perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Hal ini disebabkan oleh anggapan pasar bahwa ketika perusahaan melakukan manajemen laba, maka angka laba yang dilaporkan tidak mencerminkan nilai intrinsiknya sehingga angka tersebut tidak dapat dipercaya. Akibatnya, gambaran laba tidak dapat mewakili kinerja perusahaan dan akan mengurangi realibilitas dari laba itu sendiri. Dengan demikian, informasi laba tidak menjadi kurang relevan dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal (Ambarwati, 2009).

Adapun faktor lain yang menjadi penyebab pada bulan April 2011 s.d 2012 tidak ditemukan fenomena *Rogalski effect*. Ketidakpastian yang muncul akibat krisis utang Eropa dan kekhawatiran terhadap prospek pemulihan perekonomian AS telah memicu gejolak di pasar keuangan dan pelemahan pertumbuhan ekonomi global tahun 2011. Dampak dari gejolak global tersebut ke Indonesia lebih banyak dirasakan di pasar keuangan terutama pasar saham dan obligasi, sementara dampak pada sektor riil relatif

minimal. Di sektor keuangan, penarikan modal luar negeri oleh sebagian investor pada semester II tahun 2011 memberikan tekanan pada nilai tukar rupiah, imbal hasil obligasi Pemerintah, dan harga saham.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis tentang pengaruh hari perdagangan terhadap return saham: pengujian *Monday effect*, *Week-four effect* dan *Rogalski effect* di Bursa Efek Indonesia, dengan periode penelitian Februari 2011 sampai Januari 2013 dapat ditarik kesimpulan bahwa: (1) Ada pengaruh hari perdagangan terhadap *return* harian saham di BEI selama periode penelitian; (2) *Return* hari Jumat yang negatif dipengaruhi oleh *return* hari Senin yang negatif; (3) *Monday effect* (*return* Senin yang negatif) terjadi pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *week-four effect* terjadi di BEI; (4) Menunjukkan tidak terjadi fenomena *Rogalski effect*.

Adapun saran yang dapat diberikan peneliti dalam penelitian ini adalah sebaiknya investor melakukan pembelian saham pada hari Senin karena *return* hari Senin rendah dan menjual saham pada hari Jumat karena *return* tinggi. Untuk peneliti selanjutnya model regresi hendaknya ditambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi *return* saham di BEI, seperti volume perdagangan, variabel makro mikro, *abnormal return*. Sehingga pola *return* saham yang dihasilkan dari persamaan regresi dapat memberikan gambaran *return* saham yang lebih nyata.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri D A. 2009. Pengujian *Week-Four*, *Monday*, *Friday* dan *Earnings Management Effect* terhadap *Return Saham*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.1 Januari 2009, hal 1-14.
- Cahyaningdyah, D. 2005. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return Saham*: Pengujian *Week-Four Effect* dan *Rogalski Effect* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 20, No. 2, April 2005: 175-186.
- Iramani & Mahdi, A. 2006. Studi tentang Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return Saham* pada BEI. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, November 2006: 63-70.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Khalimah, Siti. 2009. Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return Saham*: Pengujian *Monday Effect*, *Week-Four Effect*, dan *Rogalski Effect* pada Perusahaan LQ45 yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Skripsi* (Tidak Dipublikasikan). Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- M. Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Murtini, U., dan A. I. Halomoan. 2007. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return Saham*: Pengujian *Monday*, *Week-Four* dan *Rogalski Effect* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3 (1) Februari: 20-33.
- M. R. Rita. 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. XV No.2 September 2009: 121-134.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Supriyono, Edi dan Wibowo, Wibi. 2008. Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return Saham*: Pengujian *Week-Four Effect* di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas*

Jurnal Manajemen & Bisnis Vol. XVI  
No. 1, Januari 2008: 54-62.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.