

## **ANALISIS DAY OF THE WEEK EFFECT DAN ROGALSKI EFFECT PADA SAHAM INDEKS LQ45**

**Tatang Rio Hendranata**

Universitas Ma Chung

tatang\_rio@yahoo.co.id

### **Abstrak**

Banyak penelitian yang masih memiliki hasil beragam mengenai keberadaan hipotesis pasar efisien melalui pengujian anomali pasar efisien. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi anomali pasar efisien, khususnya *day of the week effect* dan *rogalski effect* pada pasar saham Indonesia dengan periode penelitian 2013 – 2014. Dalam penelitian ini juga menggunakan *trading volume* untuk memahami *day of the week effect* dan *rogalski effect*. Metode yang digunakan adalah uji ANOVA, uji korelasi *pearson*, dan uji *independent sample t test*. Hasil penelitian ini menunjukkan *return* hari Senin yang bernilai negatif dan nilai terendah dalam satu minggu, sehingga dapat disimpulkan terdapat *day of the week effect* pada saham LQ45. Hubungan antara *trading volume* dan *return* adalah signifikan positif, artinya apabila salah satu variabel mengalami kenaikan maka variabel lain juga ikut meningkat. Penelitian ini tidak menemukan adanya *rogalski effect* pada saham LQ45, karena terdapat sentimen negatif dari eksternal yang mempengaruhi *return* pada periode penelitian.

**Kata-kata Kunci :** *day of the week effect, rogalski effect, trading volume, return* saham.

### **Abstract**

*There are still many researches which have various findings on the emergence of efficient market hypotheses through market anomaly tests. This research is conducted to identify efficient market anomaly, especially day of the week effect and rogalski effect in Indonesian stock market within 2013 – 2014 period. The research also uses trading volume to investigate the day of the week effect and the rogalski effect. The research uses ANOVA, Pearson correlation, and independent sample t tests. The research results show that Monday return is negative. It is the lowest market value in a week. Thus, it is concluded that a day of the week effect is applied on LQ45 stocks. The relation between trading volume and return is weak but positive. It means that one variable increase affect the other variable increment. The research does not find any rogalski effect in LQ45 stocks since there is an external negative sentiment that influence return within the research period.*

**Keywords:** *day of the week effect, rogalski effect, trading volume, stock return.*

## **PENDAHULUAN**

Saat ini dunia pasar modal sudah berkembang pesat di Indonesia. Perkembangan teknologi juga sangat menunjang kegiatan *trading business*, namun jumlah investor di Indonesia masih tergolong kecil, karena investasi dalam pasar modal relatif masih kurang diminati oleh masyarakat. Dapat dilihat dari jumlah investor per September 2014 tercatat sebesar 346.680 (Upeks, 2014). Rendahnya minat masyarakat Indonesia terhadap pasar modal dapat disebabkan masih kurangnya pengetahuan masyarakat tentang pasar modal. Dari hasil survei yang dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (2014) terhadap 8.000 responden menunjukkan bahwa hanya 21,8% yang memiliki pemahaman tentang pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa kebanyakan masyarakat masih memiliki pandangan yang abstrak tentang pasar modal. seperti menganggap pasar modal sebagai tempat berjudi. Padahal dalam pasar modal ada sebuah teori,

yaitu teori pasar efisien yang mengatakan bahwa harga saham merupakan cerminan secara penuh dari informasi yang tersedia (Gumanti dan Utami, 2002). Pada kenyataannya, pergerakan harga saham di pasar tidak selalu berjalan sesuai dengan teori pasar efisien. Banyak terjadi anomali yang menyebabkan harga saham bergerak secara tidak normal, misalnya *day of the week effect* dan *rogalski effect*.

### **Day of the Week Effect**

*Day of the week effect* merupakan perbedaan *return* antara hari Senin dengan hari-hari lainnya dalam seminggu secara signifikan (Iramani dan Mahdi 2006). Biasanya *return* negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya. Fenomena ini merupakan bagian dari anomali teori pasar efisien. Hasil penelitian Rita (2009), Iramani dan Mahdi (2006), Widodo (2008), Maria dan Syahyunan (2013), Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) menunjukkan bahwa telah terjadi anomali musiman, yaitu *days of the week effect* di Indonesia. Namun ada juga peneliti yang tidak mendukung penelitian tersebut, di antaranya adalah Yuhelmi dan Afrida (2010), Anwar dan Mulyadi (2009), Luhglatno (2011), dan Bachtiar (2006) yang menyatakan bahwa tidak ditemukan adanya *day of the week effect* di Indonesia.

### **Rogalski Effect**

*Rogalski Effect* bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana *return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu (Iramani dan Mahdi, 2006). Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) mengatakan *January effect* merupakan fenomena yang kurang relevan di Indonesia. Pada penelitian terdahulu, yaitu Iramani dan Mahdi (2006), Widodo (2008), Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010), menggunakan bulan April sebagai objek penelitian *rogalski effect* karena adanya ketentuan dari Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-80/PM/1996, yang menyatakan bahwa laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Hasil penelitian Widodo (2009), Iramani dan Mahdi (2006), menyatakan tidak menemukan adanya *Rogalski Effect* pada bulan April, sedangkan Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) menemukan adanya *Rogalski Effect* pada bulan April. Namun sejak ditetapkannya ketentuan Bapepam Nomor: Kep-17/PM/2002 menyatakan bahwa ketentuan Nomor: Kep-80/PM/1996 sudah tidak berlaku lagi. Berdasarkan peraturan yang baru, yaitu ketentuan Nomor: Kep-346/BL/2011 menyatakan bahwa laporan tahunan yang disertai dengan laporan keuangan dan opini dari akuntan disampaikan kepada Bapepam dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat pada akhir bulan ketiga setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Hal ini memberikan kesempatan pada perusahaan untuk melakukan manajemen laba terhadap laporan keuangannya, agar memberikan sentimen positif bagi perusahaan. Pasar akan menganggap perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang bagus kedepannya, sehingga menyebabkan *return* bulan Maret lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya.

### **Hubungan Trading Volume dan Return Saham**

Untuk memahami lebih lanjut mengenai anomali pasar efisien tersebut, maka ditambahkan variabel baru, yaitu *trading volume* yang nantinya akan diukur menggunakan *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading volume* merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam memprediksikan harga saham pada masa yang akan datang, karena *trading volume* dapat menjadi indikator dalam menentukan reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu yang berkaitan dengan transaksi saham (Dewi, 2012).

### Tujuan Penelitian

1. Untuk mengidentifikasi perbedaan *return* harian rata-rata dalam satu minggu pada indeks LQ45 periode 2013 – 2014.
2. Untuk menganalisis perbedaan *return* hari Senin pada bulan Maret dengan *return* hari Senin pada bulan lainnya pada saham LQ45 periode 2013 – 2014
3. Untuk menginvestigasi hubungan antara *trading volume* dan *return* harian saham indeks LQ45 periode 2013 – 2014.

### Hipotesis Penelitian

H<sub>a1</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* harian rata-rata dalam satu minggu (*day of the-week effect*).

H<sub>a2</sub>: *Return* hari Senin pada bulan Maret lebih tinggi dibandingkan *return* Senin pada bulan lainnya (*Rogalski Effect*).

H<sub>a3</sub>: Terdapat hubungan positif antara *trading volume* dan *return* harian

## METODE PENELITIAN

Sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin membandingkan *return* saham pada waktu tertentu, maka jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan analisis komparasi. Variabel yang digunakan penelitian ada dua, yaitu *return* saham dan *Trading Volume Activity (TVA)*. *Return* saham menggunakan harga saham penutupan. Berikut adalah rumus perhitungan *return*:

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R<sub>i,t</sub> = *return* saham untuk waktu t (hari, bulan, tahun berjalan, dan sebagainya).

P<sub>t</sub> = harga saham untuk waktu t.

P<sub>t-1</sub> = harga saham untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu, dst)

TVA menggunakan *trading volume* pada penutupan hari perdagangan. Berikut adalah rumus perhitungan TVA:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *yahoo finance*. Populasi data menggunakan saham-saham indeks LQ45 dengan sampel penelitian yang berturut terdaftar dalam indeks LQ45 tiap tahunnya, yaitu sebanyak 35 perusahaan pada tahun 2013 dan 32 saham pada tahun 2012. Penggunaan indeks LQ45 sebagai sampel penelitian bertujuan untuk menghindari saham-saham yang kurang aktif ditransaksikan, selain itu pengambilan data dibagi dalam 2 periode, yaitu 2013 dan 2014, agar data sampel benar-benar menggambarkan kondisi LQ45 pada periodenya. Berikut adalah daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

**Tabel 1**

**Daftar perusahaan yang berturut-turut terdaftar dalam indeks LQ45 pada masing-masing tahun 2013 dan 2014**

No	Kode	Nama Perusahaan	Periode
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	2013 dan 2014
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	2013 dan 2014
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	2013 dan 2014
4	ASII	Astra International Tbk	2013 dan 2014
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2013 dan 2014
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk	2013 dan 2014
7	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	2013 dan 2014
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	2013 dan 2014
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	2013 dan 2014
10	BHIT	MNC Investama Tbk	2013
11	BKSL	Sentul City Tbk	2013
12	BMRI	Bank Mandiri Tbk	2013 dan 2014
13	BMTR	Global Mediacom Tbk	2014
14	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	2013 dan 2014
15	BUMI	Bumi Resources Tbk	2013
16	BWPT	BW Plantation Tbk	2013
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2013 dan 2014
18	EXCL	XL Axiata Tbk	2013 dan 2014
19	GGRM	Gudang Garam Tbk	2013 dan 2014
20	HRUM	Harum Energy Tbk	2013 dan 2014
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2013 dan 2014
22	INCO	Vale Indonesia Tbk	2013
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2013 dan 2014
24	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	2013 dan 2014
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	2013 dan 2014
26	JSMR	Jasa Marga Tbk	2013 dan 2014
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2013 dan 2014
28	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	2013 dan 2014
29	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2013 dan 2014
30	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	2013 dan 2014
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	2013 dan 2014
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2013 dan 2014
33	PWON	Pakuwon Jati Tbk	2014
34	SMGR	Semen Indonesia Tbk	2013 dan 2014
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	2013 dan 2014
36	UNTR	United Tractors Tbl	2013 dan 2014
37	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	2013 dan 2014

## HASIL

### Deskripsi *Return*

Deskripsi *return* harian saham dengan jumlah observasi sebanyak 485 hari perdagangan terhadap saham indeks LQ45 menunjukkan bahwa nilai *return* pada hari Senin bernilai -0,00150. Pada hari Selasa *return* saham masih bernilai negatif, yaitu -0,00026. *Return* mengalami peningkatan yang cukup tajam pada hari Rabu menjadi 0,00321. Pada hari Kamis kembali terjadi penurunan nilai *return* menjadi 0,00047. Penurunan kembali terjadi pada hari Jumat, yaitu sebesar -0,00001.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Return**

Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Senin	100	-0.07059	0.03838	-0.00150	0.01545
Selasa	95	-0.04108	0.03492	-0.00026	0.01343
Rabu	98	-0.03612	0.04397	0.00321	0.01111
Kamis	94	-0.03554	0.05484	0.00047	0.01358
Jumat	98	-0.03329	0.03460	-0.00001	0.01222

**Deskripsi Trading Volume Activity (TVA)**

Deskripsi *Trading Volume Activity* (TVA) dengan jumlah observasi sebanyak 485 hari perdagangan terhadap saham indeks LQ45 disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Trading Volume Activity (TVA)**

Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Senin	100	0.00063	0.00307	0.00145	0.00052
Selasa	95	0.00069	0.00376	0.00160	0.00056
Rabu	98	0.00085	0.00347	0.00164	0.00047
Kamis	94	0.00075	0.00443	0.00169	0.00062
Jumat	98	0.00077	0.00483	0.00159	0.00059

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai TVA pada hari Senin bernilai 0,00145. Pada hari Selasa TVA mulai meningkat menjadi 0,00160. Peningkatan TVA masih terjadi pada hari Rabu menjadi 0,00164. TVA mencapai puncaknya pada hari Kamis menjadi 0,00169. Penurunan terjadi pada hari Jumat, yaitu menjadi 0,00159.

**Tabel 4**  
**Statistik Deskriptif Return Setelah Data Trimming**

Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Senin	92	-0.02524	0.02454	-0.00097	0.01018
Selasa	88	-0.02401	0.02690	0.00158	0.01000
Rabu	96	-0.02136	0.02611	0.00319	0.00961
Kamis	87	-0.02440	0.02609	0.00081	0.00985
Jumat	92	-0.02586	0.02522	-0.00043	0.01006

Hari Senin masih memiliki nilai *return* negatif. Nilai *return* menjadi positif pada hari Selasa. Kemudian disusul hari Rabu dengan nilai sebesar 0,00319 dan hari Kamis 0,00089. Nilai *return* kembali menjadi negatif pada Jumat, yaitu sebesar -0,00043. Deskripsi TVA setelah *data trimming* disajikan pada tabel berikut

**Tabel 5**  
**Statistik Deskriptif TVA Setelah Data Trimming**

Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Senin	92	0.00063	0.00307	0.00141	0.00050
Selasa	88	0.00069	0.00232	0.00151	0.00043
Rabu	96	0.00085	0.00347	0.00163	0.00047
Kamis	87	0.00075	0.00300	0.00160	0.00048
Jumat	92	0.00077	0.00287	0.00151	0.00043

Nilai TVA hari merupakan yang terendah dalam satu minggu, yaitu sebesar 0,00141. Peningkatan TVA terjadi pada hari Selasa sebesar 0,00151 dan pada hari Rabu sebesar 0,00163.

Pada hari Kamis terjadi penurunan nilai TVA menjadi 0,00160. Penurunan nilai TVA juga masih terjadi pada hari Jumat, yaitu sebesar 0,00151. Setelah terbentuk deskripsi data yang baru, maka dilakukan uji normalitas kembali. Uji normalitas setelah *data trimming* disajikan pada tabel berikut merupakan hasil uji normalitas di atas menunjukkan nilai signifikansi *return* dan TVA lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan data telah terdistribusi normal.

**Tabel 6**  
**Uji Normalitas Setelah Data Trimming**

Keterangan	Return	TVA
N	455	455
Kolmogrov-Smirnov Z	0.686	1.046
Sig. (2 tailed)	0.735	0.223

**Pengujian Day of the Week Effect**

Hasil pengujian *day of the week effect* yang menggunakan uji ANOVA digambarkan pada tabel 7, hasil uji ANOVA di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,035 lebih kecil dari 0,05 dan nilai F hitung sebesar 2,605 lebih besar dari nilai F tabel yang bernilai 2,391 sehingga  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *return* dalam satu minggu. Untuk mengetahui lebih spesifik perbedaan rata-rata *return* terjadi pada hari apa, maka penelitian dilanjutkan dengan *post hoc test* menggunakan *Least Square Difference* (LSD). Berikut adalah hasil uji LSD.

**Tabel 7**  
**Uji ANOVA Return**

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	0.001	4	0.000	2.605	0.035
Within Groups	0.044	450	0.000		
Total	0.045	454			

Hasil uji LSD menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata *return* yang signifikan terjadi antara hari Senin dan Rabu dengan nilai signifikansi 0,004. Perbedaan rata-rata antara hari Senin dan Rabu sebesar 0,00416. Perbedaan yang signifikan juga terjadi antara hari Rabu dan Jumat dengan nilai signifikansi 0,013. Perbedaan rata-rata *return* antara hari Rabu dan Jumat sebesar 0,00362.

**Tabel 8**  
**Uji Least Square Difference (LSD)**

	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
Senin	Beda mean	-0.00255	-0.00416	-0.00178	-0.00054
	Sig.	0.086	0.004	0.231	0.713
Selasa	Beda mean	0.00255	-0.00161	0.00077	0.00201
	Sig.	0.086	0.273	0.609	0.175
Rabu	Beda mean	0.00416	0.00161	0.00238	0.00362
	Sig.	0.004	0.270	0.107	0.013
Kamis	Beda mean	0.00178	-0.00077	-0.00238	0.00124
	Sig.	0.231	0.609	0.107	0.403
Jumat	Beda mean	0.00054	-0.00201	-0.00362	-0.00124
	Sig.	0.713	0.175	0.013	0.403

**Pengujian Rogalski Effect**

Hasil pengujian *rogalski effect* dengan menggunakan uji *independent sample t test* akan digambarkan pada tabel 9 menunjukkan hasil uji *independent sample t test* menunjukkan nilai

signifikansi pada baris *equal variances assumed* lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,915 sehingga  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* bulan Maret lebih rendah atau sama dengan non bulan Maret.

**Tabel 9**  
**Uji Independent Sample t Test**

	Levene's Test for Equality		t-test for Equality of Means	
	F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
<i>Equal variances</i>	0,810	0,692	-0,106	0,915
<i>Equal variances not</i>			-0,136	0,895

**Pengujian Hubungan TVA dan Return**

Hasil uji hubungan TVA dan *return* menggunakan uji korelasi *pearson*, diperoleh nilai *pearson correlation* 0,218\*\* dan signifikansi 0,000. Pada nilai *pearson* terdapat dua bintang, sehingga pengujian signifikansi menggunakan 0,01. Hasil signifikansi menunjukkan bahwa 0,000 lebih kecil dari 0,01, sehingga dapat disimpulkan  $H_a$  diterima, artinya terdapat hubungan yang signifikan antara *return* dan volume. Hal ini juga menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variabel bersifat sangat kuat dan positif, artinya apabila salah satu variabel mengalami kenaikan, maka variabel yang lain juga mengalami kenaikan, sebaliknya apabila salah satu variabel mengalami penurunan, maka variabel yang lain juga mengalami penurunan.

**Tabel 10**  
**Uji Korelasi Pearson**

Pearson Correlation	0.218**
Sig. (2-tailed)	0.000
N	455

**PEMBAHASAN**

Dari hasil uji anova pada hipotesis *day of the week effect* dalam tabel 8, menunjukkan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05, sehingga menandakan adanya perbedaan rata-rata *return* harian dalam satu minggu. Dari hasil tersebut juga menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham indeks LQ45. Hasil tersebut diperkuat oleh uji LSD yang menunjukkan bahwa perbedaan yang signifikan terjadi pada hari Senin dengan Rabu, serta hari Rabu dengan Jumat. Hal ini disebabkan oleh *return* hari Senin dan Jumat yang bernilai negatif, selain itu pembanding hari Senin dan Jumat adalah *return* Rabu yang merupakan *return* tertinggi dalam satu minggu. Hasil deskriptif hari Senin menunjukkan nilai rata-rata negatif, yaitu sebesar -0,00097, sedangkan *return* hari Jumat sebesar -0,00017, dan nilai *return* hari Rabu adalah 0,00319. Nilai *return* negatif pada hari Senin merupakan yang terendah dalam satu minggu. Hal ini menunjukkan bahwa telah terjadi *Monday effect* pada saham indeks LQ45 periode 2013 hingga 2014, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat fenomena *day of the week effect* pada saham LQ45.

Pada uji hipotesis *rogalski effect* pada bulan Maret menunjukkan bahwa *return* hari Senin bulan Maret lebih rendah dibandingkan dengan bulan lainnya. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *rogalski effect* tidak terjadi pada saham LQ45 periode 2013 dan 2014. Ada beberapa faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *day of the week effect* dan *rogalski effect*, misalnya saja mengenai perilaku investor dalam bertransaksi dan *trading volume*. Dengan mengetahui *trading volume* dan *return* saham, investor dapat mengetahui hari apa yang paling diminati investor dan transaksi apakah yang dilakukan, apakah transaksi beli atau jual.

Walaupun demikian, untuk mengetahui apakah transaksi jual atau beli yang paling sering dilakukan investor pada hari-hari tertentu, maka perlu diketahui hubungan antara *trading volume* dengan *return* terlebih dahulu.

Pada uji hipotesis tentang hubungan antara *trading volume* dan *return* dengan uji *pearson* menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara dua variabel dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,01. Dari nilai *pearson*nya juga menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel bersifat sangat kuat dan positif. Hubungan positif tersebut menandakan bahwa apabila salah satu variabel mengalami kenaikan, maka variabel yang lain juga mengalami kenaikan dan sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh perilaku investor yang mengikuti *trend* pasar sehingga investor melakukan transaksi yang berulang dengan frekuensi yang tinggi, contohnya dalam satu hari seorang investor dapat melakukan transaksi jual beli suatu saham lebih dari tiga kali dalam jumlah besar. Pada kenyataannya, penyimpangan dapat terjadi yang artinya apabila *trading volume* naik, nilai *return* belum tentu mengalami kenaikan juga. Perlu dipahami bahwa naik turunnya nilai *return* disebabkan oleh aktivitas jual beli saham, artinya apabila nilai *return* turun maka transaksi pada hari tersebut lebih didominasi transaksi jual, sedangkan apabila nilai *return* naik maka transaksi pada hari tersebut lebih didominasi transaksi beli. Penelitian ini bertujuan untuk memahami fenomena anomali pasar efisien khususnya *day of the week effect* dan *rogalski effect* dengan menggunakan variabel tambahan *trading volume*. Berikut adalah tabel perbandingan deskriptif antara *return* dan *trading volume* :

**Tabel 12**  
**Perbandingan Deskriptif Rata-rata *Return* dan TVA Harian**

Hari	Sebelum <i>Trimming</i>		Sesudah <i>Trimming</i>	
	<i>Return</i>	TVA	<i>Return</i>	TVA
Senin	-0.00150	0.00145	-0.00097	0.00141
Selasa	-0.00026	0.00160	0.00158	0.00151
Rabu	0.00321	0.00164	0.00319	0.00163
Kamis	0.00047	0.00169	0.00081	0.00160
Jumat	-0.00001	0.00159	-0.00043	0.00151

Tabel 12 menunjukkan perbandingan data antara *return* dan TVA selama hari perdagangan Senin hingga Jumat, termasuk data sebelum *trimming* dan sesudah *trimming*. Dapat dilihat bahwa *return* hari Senin merupakan *return* yang terendah selama satu minggu, namun rendahnya *return* juga diikuti oleh rendahnya nilai TVA pada hari Senin. Hal ini juga diperkuat pada tabel 12 yang menunjukkan *return* Senin adalah *return* yang terendah dalam satu minggu walaupun ada penyimpangan ataupun tidak ada. Pada hari selanjutnya, yaitu Selasa, *return* mengalami kenaikan yang juga diikuti oleh kenaikan TVA pada hari tersebut. Kemudian puncak kenaikan nilai *return* terjadi pada hari Rabu, sehingga menjadikan nilai *return* hari Rabu adalah yang tertinggi dalam satu minggu. TVA pada hari Rabu juga mengalami kenaikan. Hingga hari Rabu, data sebelum dan sesudah *trimming* masih memiliki hasil yang sejalan, yaitu hubungan positif antara *return* dan TVA, namun telah terjadi penyimpangan pada hari Kamis. Nilai TVA hari Kamis pada data sebelum *trimming* menunjukkan meningkatnya nilai TVA tidak diikuti peningkatan terhadap nilai *return*. Hal inilah yang menjadi bukti dapat terjadi penyimpangan terhadap hubungan antara *return* dan TVA, namun setelah dilakukan data *trimming*, hubungan antara *return* dan TVA kembali bersifat positif. Hal ini dapat dilihat pada nilai *return* Kamis setelah data *trimming* mengalami penurunan dari hari Rabu. Penurunan *return* tersebut juga diikuti menurunnya nilai TVA pada hari Kamis. Pada hari selanjutnya, Jumat, nilai *return* menjadi negatif. Hal tersebut juga diikuti dengan menurunnya nilai TVA pada hari Jumat.

Penjelasan mengenai *return* dan TVA dapat menggambarkan kondisi kecenderungan investor dalam bertransaksi saham. Pada hari Senin, investor cenderung melakukan aksi jual, sehingga TVA pada hari tersebut juga rendah. Nilai *return* dan TVA pada hari Senin merupakan yang terendah dalam satu minggu. Hal ini juga menunjukkan minat beli terendah terjadi pada hari Senin. Minat beli investor mulai meningkat pada hari Selasa. Puncaknya minat beli investor terjadi pada hari Rabu sehingga Rabu sangat didominasi transaksi beli saham. Dapat dilihat bahwa nilai *return* pada hari Rabu merupakan yang tertinggi dalam satu minggu. Setelah melakukan aksi beli yang cukup besar pada hari Rabu, investor mulai melakukan aksi jual perlahan-lahan. Walaupun demikian, masih ada beberapa investor yang melakukan aksi beli. Aksi jual mulai terlihat pada hari Jumat. Hal ini dapat dikarenakan oleh investor yang mulai mengantisipasi aksi jual yang akan dilakukan oleh para investor lain pada hari Senin, sehingga investor tersebut melakukan aksi jual terlebih dahulu pada hari Jumat. Selain itu minat beli investor pada hari Jumat juga cukup rendah walaupun tidak serendah pada hari Senin.

Penelitian ini tidak menemukan adanya *rogalski effect* bulan Maret pada saham indeks LQ45. Hal ini dikarenakan *return* bulan Maret termasuk rendah jika dibandingkan dengan bulan lainnya. Untuk mengetahui lebih jelas kondisi *return* dan TVA tiap bulan, maka berikut disajikan tabel deskripsi *return* dan TVA tiap bulannya:

**Tabel 13**  
**Perbandingan Deskriptif Rata-rata *Return* dan TVA Bulanan**

Bulan	<i>Return</i>	TVA
Januari	-0.00055	0.00156
Februari	0.00072	0.00153
Maret	-0.00134	0.00164
April	-0.00037	0.00134
Mei	0.00089	0.00159
Bulan	<i>Return</i>	TVA
Juni	-0.00980	0.00151
Juli	-0.00023	0.00128
Agustus	0.00642	0.00156
September	-0.00220	0.00110
Oktober	-0.00191	0.00132
November	0.00266	0.00129
Desember	-0.00289	0.00121

Bulan Maret merupakan batas *deadline* bagi perusahaan untuk menyampaikan laporan keuangannya. Publikasi tersebut merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan dalam melakukan manajemen laba. Hal tersebut dapat menciptakan sentimen positif terhadap pasar saham, namun pada tabel 13 menunjukkan nilai *return* bulan Maret bernilai negatif. Rendahnya nilai *return* Maret bila dibandingkan dengan bulan lainnya, dapat disebabkan oleh beberapa hal, seperti perusahaan yang terlambat dalam mempublikasi laporan keuangannya. Dapat dilihat pada tabel 14, banyak perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan tahunannya tepat waktu. Ada juga beberapa perusahaan mempublikasi laporan keuangannya lebih cepat, terutama pada tahun 2014, seperti Bank BRI yang mempublikasi pada bulan Januari, serta beberapa perusahaan lain yang mempublikasikan pada minggu akhir bulan Februari, sehingga pasar saham dapat merespon informasi tersebut pada bulan Maret. Bila melihat tabel 13, nilai *return* Maret masih bernilai negatif, walaupun mayoritas perusahaan mempublikasi laporan keuangan tahunannya tepat waktu. Ada beberapa penyebab yang menyebabkan nilai *return* Maret negatif, salah satu diantaranya adalah beberapa perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan

tahunannya pada minggu akhir bulan Maret, bahkan ada perusahaan yang telambat, seperti BHIT, BKSL, BUMI, dan MNCN. Publikasi pada minggu terakhir bulan Maret menyebabkan investor akan merespon informasi tersebut pada bulan April, sehingga dapat dilihat pada tabel 13 bahwa *return* April mengalami peningkatan dari bulan Maret.

**Tabel 14**  
**Rincian Tanggal Publikasi Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Publikasi	
			2013	2014
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	27-Feb-2013	27-Feb-2014
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	21-Mar-2013	10-Mar-2014
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	26-Mar-2013	26-Mar-2014
4	ASII	Astra International Tbk	28-Feb-2013	27-Feb-2014
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	13-Mar-2013	28-Mar-2014
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk	28-Mar-2013	06-Mar-2014
7	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	13-Mar-2013	19-Feb-2014
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	01-Feb-2013	23-Jan-2014
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	19-Feb-2013	13-Feb-2014
10	BHIT	MNC Investama Tbk	03-Apr-2013	
11	BKSL	Sentul City Tbk	01-Apr-2013	
12	BMRI	Bank Mandiri Tbk	26-Feb-2013	11-Feb-2014
13	BMTR	Global Mediacom Tbk		01-Apr-2014
14	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	21-Mar-2013	19-Mar-2014
15	BUMI	Bumi Resources Tbk	04-Apr-2013	
16	BWPT	BW Plantation Tbk	27-Mar-2013	
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	28-Mar-2013	28-Mar-2014
18	EXCL	XL Axiata Tbk	01-Feb-2013	06-Feb-2014
19	GGRM	Gudang Garam Tbk	28-Mar-2013	28-Mar-2014
20	HRUM	Harum Energy Tbk	28-Mar-2013	28-Mar-2014
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	20-Mar-2013	21-Mar-2014
22	INCO	Vale Indonesia Tbk	27-Mar-2013	
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	20-Mar-2013	21-Mar-2014
24	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	11-Mar-2013	18-Mar-2014
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	20-Feb-2013	28-Feb-2014
26	JSMR	Jasa Marga Tbk	26-Mar-2013	20-Feb-2014
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk	28-Mar-2013	28-Mar-2014
28	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	27-Mar-2013	28-Mar-2014
29	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	27-Feb-2013	28-Feb-2014
30	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	04-Apr-2013	01-Apr-2014
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	28-Feb-2013	28-Feb-2014
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	07-Mar-2013	27-Feb-2014
33	PWON	Pakuwon Jati Tbk		23-Mar-2014
34	SMGR	Semen Indonesia Tbk	27-Feb-2013	24-Feb-2014
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	26-Mar-2013	06-Mar-2014
36	UNTR	United Tractors Tbl	27-Feb-2013	27-Feb-2014
37	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	26-Mar-2013	26-Mar-2014

Sebagian besar perusahaan sudah melaporkan laporan keuangannya tepat waktu, agar para investor dapat merespon informasi tersebut pada bulan Maret, tetapi nilai *return* bulan Maret tetap bernilai negatif. Penyebab lain yang membuat *return* Maret negatif adalah banyaknya sentimen negatif dari eksternal yang mempengaruhi pasar saham Indonesia pada bulan Maret. Hal ini dapat dilihat dari nilai TVA Maret yang memiliki nilai TVA tertinggi dalam satu tahun. *Trading volume* yang tinggi diikuti dengan nilai *return* yang rendah mengindikasikan adanya

sentimen negatif yang mendorong investor melakukan aksi jual. Seperti yang diketahui investor pasar modal Indonesia kebanyakan berasal dari asing, selain itu Indonesia merupakan negara berkembang, sehingga apabila negara maju mengalami masalah, Indonesia juga akan terkena dampaknya. Beberapa sentimen negatif dari eksternal, seperti masalah rencana Cyprus yang ingin menaikkan pajak deposito, kinerja indeks Dow Jones, krisis utang yang melanda beberapa negara Eropa, melambatnya kinerja manufaktur di Asia, dan ketegangan politik di Ukraina. Hal ini menunjukkan bahwa penyampaian laporan keuangan tahunan tidak dapat menjadi penentu pasti apakah *return* bulan Maret akan menjadi lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya.

Dari pengujian yang telah dilakukan, penelitian ini berhasil menemukan adanya *day of the week effect* pada saham indeks LQ45 periode 2013 sampai 2014. Hal ini mendukung penelitian-penelitian terdahulu yang telah menemukan ada *day of the week effect* di pasar saham Indonesia, yaitu Rita (2009), Iraman dan Mahdi (2006), Widodo (2008), Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Lughiatno (2011), Yuhelmi dan Afrida (2010). Hal ini dapat disebabkan oleh perbedaan tahun penelitian serta metode yang digunakan. Penelitian yang menemukan *day of the week effect* banyak yang menggunakan uji beda, sedangkan yang tidak menemukan *day of the week effect* menggunakan regresi.

Pengujian *rogalski effect* pada bulan Maret menunjukkan bahwa *return* Maret lebih rendah dibandingkan *return* bulan lainnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *rogalski effect* pada saham indeks LQ45 periode 2013 hingga 2014. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widodo (2008), Iramani dan Mahdi (2006) yang juga tidak menemukan adanya *rogalski effect*.

Hasil penelitian ini menunjukkan teori pasar efisien bentuk lemah tidak terbukti pada investasi saham dengan jangka waktu harian, karena terdapat pola dimana *return* hari Senin yang cenderung negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari lainnya. Teori pasar efisien bentuk lemah justru terbukti pada investasi dengan jangka waktu bulanan, karena tidak menunjukkan adanya suatu pola dimana *return* negatif hari Senin menghilang pada bulan tertentu, khususnya bulan Maret.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan *return* harian dalam satu minggu, sehingga penelitian ini menemukan anomali *day of the week effect* pada saham LQ45 periode 2013 hingga 2014. Hal ini dikarenakan terdapat pola dimana *return* hari Senin dan Jumat yang cenderung negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari lainnya. Perbedaan yang signifikan terjadi pada hari Senin, Rabu, dan Jumat.
2. Penelitian ini tidak menemukan adanya *rogalski effect* pada bulan Maret yang merupakan batas akhir bagi perusahaan untuk mempublikasikan laporan keuangannya kepada publik. Hal ini diakibatkan adanya sentimen negatif dari eksternal pada bulan tersebut.
3. Terdapat hubungan yang signifikan positif antara *return* dan *trading volume*, artinya kenaikan nilai *return* biasanya juga diikuti kenaikan *trading volume*. Hal ini disebabkan oleh perilaku investor yang mengikuti *trend* pasar sehingga investor melakukan transaksi jual beli yang berulang dengan frekuensi tinggi. Pada kenyataannya, penyimpangan dapat terjadi yang artinya apabila *trading volume* naik, nilai *return* belum tentu mengalami kenaikan juga

## Saran

Investor sebaiknya memperhatikan hari-hari tertentu dalam melakukan transaksi. Aksi beli dapat dilakukan pada harga penutupan hari Selasa untuk mengurangi risiko, karena penyimpangan dapat terjadi selama hari Selasa. Kemudian untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, maka aksi jual dapat dilakukan pada harga penutupan hari Rabu atau harga pembukaan hari Kamis. Bagi penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian secara parsial setiap tahunnya. Hal ini berguna untuk melihat konsistensi terjadinya anomali pasar efisien. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel tambahan yang lain untuk memahami lebih lanjut mengenai anomali pasar efisien, seperti volatilitas saham, indeks saham di negara Asia (Nikei 225, Han Seng, dan Kospi), dan hubungan antara *return* Jumat dengan *return* Senin. Apabila menggunakan *trading volume* lagi sebagai variabel tambahan dengan alat ukur *Trading Volume Activity* (TVA), maka peneliti selanjutnya harus mengeluarkan saham perusahaan yang melakukan *corporate action*, khususnya *stock split*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, Yunita dan Mulyadi, Martin Surya. (2009). The Day of The Week Effects in Indonesia, Singapore, and Malaysia. *MPRA Paper No. 16873*.
- Bachtiar, Yanuar. (2009). *Day of the Week Effect Terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham LQ45 dan non LQ45. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 13, No. 3, September 2009: 487 – 497*
- Cahyaningdyah, Dwi dan Witiastuti, Rini Setyo. (2010). Analisis Monday Effect dan *Rogalski Effect* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 20, No. 2*
- Dewi, Komang Ayu Setia. (2012). Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Stock Split* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2007 – 2011.
- Gumanti, Tatang Ary dan Utami, Elok Sri. (2002). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya, *Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 4, No. 1*
- Iramani, Rr dan Mahdi, Ansyori. (2006). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return Saham* pada BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 8*
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-17/PM/2002 Tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lemabga Keuangan Nomor: Kep-346/BL/2011 Tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten atau Perusahaan Publik
- Luhglatno. (2011). Analisis *Weekend Effect* Terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol 2 No. 2*
- OJK. (2014). *Siaran Pers: OJK Gelar Kegiatan Edukasi Keuangan di Yogyakarta*. Diunduh dari <http://www.ojk.go.id/siaran-pers-ojk-gelar-kegiatan-edukasi-keuangan-di-yogyakarta>
- Rita, Maria Rio. (2009). Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 15 No.2*
- Upeks. (2014). *64,3% Investor Asing Masih Dominasi Kepemilikan Saham*. Diunduh dari <http://upeks.co.id/bisnis/jasa-dan-keuangan/item/20140-643-investor-asing-masih-dominasi-kepemilikan-saham>
- Yuhelmi dan Afrida, Yeni. (2010). Analisis Day of the Weekend To Days Return at Jakarta Stock Exchange. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta Vol.5, No.1*
- Widodo, Purwanto. (2008). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return IHSG* Periode Januari 1997 – Mei 2008. *National Conference on Management Research 200*.