

Analisis Pengaruh *Day of The Week Effect* terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Jakarta

Arum Indrasari & Afrizal Tahar
E-mail : arumpurnawan@yahoo.com
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

Some of the people have believed in the superstitions in which there exists "good days" for doing activities, including to start business and investment. The purpose of this paper is to disclose to what extent the phenomenon of market anomaly is feasible in Jakarta Stock Exchange in connection to the existence of the effect of "good days" for trading on daily stock returns. Based on the research result, we found the there exist distinction in daily stock return and abnormal returns particularly on Tuesday and Wednesday.

Keywords : *Abnormal Return, Market Anomaly, Stock Trading Day, Daily Stock Returns, Jakarta Stock Exchange.*

ABSTRAK

Beberapa orang percaya di takhayul yang terdapat "hari baik" untuk melakukan kegiatan, termasuk untuk memulai bisnis dan investasi. Tujuan dari makalah ini adalah untuk mengungkapkan sejauh mana fenomena anomali pasar layak di Bursa Efek Jakarta sehubungan dengan adanya efek "hari baik" untuk perdagangan terhadap return saham harian. Berdasarkan hasil penelitian, kami menemukan terdapat perbedaan dalam return saham harian dan abnormal return terutama pada hari Selasa dan Rabu.

Kata kunci : Abnormal Return, Anomali Pasar, Hari Perdagangan Saham, Return Saham Harian, Bursa Efek Jakarta.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Teori Pasar Efisien merupakan suatu model ideal untuk menguji kemampuan pasar modal dalam mengolah dan merespon informasi. Menurut teori ini, pasar khususnya pasar finansial adalah mesin pengolah informasi yang sangat kompleks dan canggih. Di pasar modal ada banyak sekali investor dan

analisis yang setiap saat saling bersaing untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan memanfaatkan dan menganalisis berbagai informasi yang tersedia. Oleh karena itu, harga sekuritas di bursa secara otomatis telah mencerminkan hasil analisis dari para investor atas berbagai macam informasi yang ada. Dengan demikian, akan sulit bahkan mustahil bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dalam jumlah besar secara konsisten apabila hanya mengandalkan informasi yang tersedia dan teknik-teknik analisis investasi standar yang sudah diketahui orang banyak.

Salah satu implikasi dari teori pasar modal efisien adalah tidak adanya pola pergerakan harga yang bisa dimanfaatkan untuk mendapat keuntungan besar secara konsisten dan terus menerus dalam jangka panjang, karena begitu suatu pola investasi tertentu ditemukan, maka dengan segera pola investasi tersebut akan menjadi usang dan tidak efektif lagi akibat para investor yang mengetahui informasi tersebut akan segera memanfaatkannya atau mengaplikasikan dalam pola investasinya. Akibat aktifitas dari para investor ini, secara otomatis mekanisme pasar berlaku sehingga harga sekuritas akan terkoreksi kembali normal sehingga pola investasi yang telah terbentuk otomatis akan berangsur menghilang.

Namun demikian, dalam prakteknya ada beberapa penyimpangan dari teori pasar efisien tersebut. Penyimpangan terhadap teori pasar efisien sering disebut dengan **anomali pasar modal**. Salah satu bentuk anomali yang menarik perhatian penulis adalah adanya pengaruh hari perdagangan terhadap tingkat keuntungan saham di bursa, oleh karena itu penulis memandang perlu untuk melakukan penelitian dengan judul **Analisis *Day of The Week Effect* terhadap *Return Saham di Bursa Efek Jakarta***.

Perumusan Masalah

Masalah-masalah yang akan dijadikan pokok bahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan (*day of the week effect*) terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta
- (2) Apakah para investor akan memperoleh *abnormal return* dengan bertransaksi pada hari-hari tertentu di Bursa Efek Jakarta

Berdasarkan perumusan masalah diatas, diharapkan para investor dapat menentukan sikap dan mengambil keputusan untuk berinvestasi sesuai dengan tujuan investasinya.

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari hari perdagangan terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta

- (2) Untuk mengetahui apakah ada perbedaan besarnya *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta
- (3) Untuk mengetahui apakah para investor dapat memperoleh *abnormal return* dengan bertransaksi pada hari-hari tertentu di Bursa Efek Jakarta

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Teoritik

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai pola perubahan *return* saham di pasar modal yang memberikan hasil kesimpulan yang sangat beragam. Penelitian pola *return* saham harian dipasar modal Amerika (NYSE) menghasilkan kesimpulan yang konsisten, terutama terhadap fenomena yang terjadi bahwa *return* terendah atau negatif terjadi pada hari perdagangan Senin dan yang tertinggi terjadi pada hari perdagangan Jum'at. (Oshborne, 1962; Dimson dan Marsh, 1986; Miller, 1988; Lakonishok dan Maberly, 1996).

Gejala diatas biasa disebut dengan anomali pasar (*market anomaly*) yang merupakan penyimpangan dari teori pasar modal efisien (*efficient market theory*) yang dikemukakan oleh Fama (1965), dimana ia menggolongkan efisiensi pasar modal ke dalam bentuk atau tingkatan yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*) dan efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*).

Salah satu implikasi dari teori pasar modal efisien adalah bahwa tidak akan pernah ada pola pergerakan harga yang bersifat konstant dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return* secara konsisten, karena apabila muncul suatu pola investasi tertentu maka pola tersebut akan segera menjadi usang sebab para investor yang mengetahui informasi ini akan segera memanfaatkannya untuk melakukan *trading activity*. Sebagai akibat dari aktivitas para investor tersebut secara otomatis harga akan terkoreksi sehingga pola investasi yang telah terbentuk otomatis akan menghilang.

Dalam praktiknya ternyata telah terjadi beberapa penyimpangan dari teori pasar modal efisien tersebut, dimana penyimpangan ini oleh Jones (1996) dijuluki dengan istilah anomali pasar yaitu suatu teknik atau strategi investasi yang bertentangan dengan teori pasar efisien dan salah satu bentuknya adalah munculnya gejala *day of the week effect* yang akan menjadi topik bahasan dalam penelitian ini.

Lakonishok dan Maberly (1996) melakukan studi terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham harian di New York Stock Exchange. Dalam studi tersebut mereka menduga bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan oleh investor individual. Hasil studi tersebut menyimpulkan bahwa hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari

perdagangan lainnya, sehingga aktivitas transaksi pada hari senin menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh *Lakonishok dan Maberly* sebagaimana diuraikan diatas ternyata konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh *Osborne (1962), Dimson dan Mars (1986)* juga telah menemukan bukti empiris bahwa hari perdagangan saham Senin ternyata banyak diwarnai aksi jual relatif dibandingkan dengan aksi jual dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan *Miller (1988)* memperkuat argumentasi mengenai kecenderungan return saham negatif yang terendah pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Menurut Miller, return saham terendah terjadi pada hari perdagangan Senin disebabkan karena selama akhir pekan hingga pada hari perdagangan Senin investor memiliki kecenderungan untuk menjual saham.

Pada perdagangan hari Senin pasar mengalami surplus permintaan jual yang merupakan akumulasi dari permintaan jual selama akhir pekan pada saat pasar ditutup. Tingginya aksi jual pada hari perdagangan Senin menurut hasil penelitian *Dyl dan Mayberly (1988)* disebabkan oleh adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan yang masuk ke bursa setelah perdagangan ditutup pada akhir pekan.

Penelitian terhadap pola *return* saham harian juga telah banyak dilakukan di luar pasar modal Amerika. *Angrawal dan Rivoli (1989)* melakukan penelitian terhadap pola return harian saham pada 4 bursa efek di Asia, yaitu Hongkong, Singapore, Malaysia dan Filipina. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada efek hari perdagangan terhadap return saham pada 4 bursa saham tersebut, dimana hasilnya menunjukkan bahwa return saham pada hari perdagangan Senin lebih rendah daripada return saham pada hari perdagangan lainnya. Kato (1990) melakukan penelitian terhadap perilaku return harian saham di bursa efek Jepang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa efek akhir pekan (*weekend effect*) yang terjadi di Amerika ternyata juga terjadi di Jepang tetapi fenomena tersebut terjadi pada hari Selasa. Hal ini diduga bahwa terdapat hubungan antara return saham di bursa Amerika (*NYSE*) dengan *return* saham di bursa Jepang (*Tokyo Stock Exchange*).

Untuk membuktikan dugaan ini digunakan pengujian terhadap koefisien korelasi return antara dua bursa tersebut selama periode penelitian. Ternyata dari hasil pengujian terhadap koefisien korelasi harga saham di kedua bursa tersebut ditemukan adanya korelasi yang sangat kuat antara return hari sebelumnya ($t-1$) di Amerika dengan return hari penutupan perdagangan sampai bursa buka pada hari berikutnya ($t=0$) di bursa Jepang.

Penelitian terhadap pola keuntungan harian saham di Bursa Efek Jakarta pernah dilakukan oleh Wibisono, Sukirno dan Sukamto (1996) dimana ukuran keuntungan harian digunakan dasar patokan Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG) harian. Periode penelitian dari tahun 1989 samapi dengan tahun 1995, ternyata hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan pasar harian saham selama periode penelitian adalah positif pada semua hari perdagangan, kecuali keuntungan pasar pada hari Selasa. Pada perdagangan hari Selasa ternyata keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta adalah negatif.

Selain fenomena anomali pasar yang ditimbulkan oleh adanya *day of the week effect*, peristiwa anomali pasar juga dapat dilihat dari sisi tinggi rendahnya *price earning ratio* dan *size* suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan *Basu (1977)* merangking PER (*price earning ratio*) dan membandingkan hasil return antara saham yang memiliki PER tinggi dengan grup PER yang rendah selama 12 bulan setelah terjadi pembelian sekuritas. Hasil yang diperoleh bahwa sekuritas dengan PER rendah ternyata mengalahkan sekuritas dengan PER tinggi. Hal ini merupakan gejala anomali karena informasi PER merupakan informasi yang tersedia luas dan sudah sering digunakan oleh para pelaku investasi dalam menilai suatu sekuritas. Jika banyak investor sudah menggunakan strategi ini seharusnya penggunaan strategi ini tidak akan menghasilkan *abnormal return*. Akan tetapi, kenyataannya strategi ini masih dapat menghasilkan abnormal return sehingga dianggap sebagai suatu gejala anomali pasar.

Anomali pasar ternyata juga terjadi pada perusahaan yang berskala kapitalisasi kecil, *Benz (1981)* menemukan gejala bahwa saham-saham perusahaan di NYSE yang berskala kecil ternyata mampu memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan yang berkapitalisasi besar.

HIPOTESIS

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas, maka beberapa hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Hari perdagangan berpengaruh terhadap return saham harian di Bursa Efek Jakarta
- H₂: Terdapat perbedaan dalam *return* saham pada setiap hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta
- H₃: Terjadi *abnormal return* pada beberapa hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta

METODOLOGI PENELITIAN

Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini penulis memilih obyek penelitian pada 20 saham yang masuk dalam LQ-45 yaitu saham dari beberapa perusahaan yang masuk dalam kategori saham-saham dengan kapitalisasi besardan aktif diperdagangkan di Bursa

Efek Jakarta, selama kurun waktu bulan Januari sampai dengan Desember 2003 yang terdiri dari 240 hari perdagangan.

Metode Pengumpulan Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu berupa data harian untuk memantau perkembangan harga saham harian dan indeks harga saham gabungan dari bulan Januari 2003 sampai dengan Desember 2003, diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta. Pengambilan sampel data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel atas dasar adanya beberapa pertimbangan tertentu. Dasar pertimbangan tersebut adalah saham-saham dengan kapitalisasi besar dan aktif diperdagangkan serta masuk dalam LQ-45 di Bursa Efek Jakarta.

Data yang diperlukan

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, dalam bentuk: *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistics, JSX Annual Report, JSX Statistic 2003* dan data transaksi serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian selama periode tahun 2003. Data tersebut diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta.

Metode Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel atas dasar adanya beberapa pertimbangan tertentu. Dasar pertimbangan tersebut antara lain adalah:

- (1) Saham perusahaan emiten yang dijadikan sampel penelitian tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode Januari sampai Desember 2003.
- (2) Perusahaan emiten masuk dalam kategori *50 Most Active Stock in Trading Volume & Value*, serta memiliki kapitalisasi pasar yang terbesar dan masuk sebagai faktor pembentuk indeks LQ-45.

Metode Analisis Data

Pengujian pengaruh hari perdagangan di bursa terhadap return saham harian

Metode ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis pertama (H₁) yaitu pengujian ada tidaknya pengaruh hari perdagangan terhadap return saham harian yang dilakukan dengan menggunakan model *regresi linear* estimasi, perumusannya adalah:

$$R_t = b_0 \text{ DSEN} + b_1 \text{ DSEL} + b_2 \text{ DRAB} + b_3 \text{ DKAM} + b_4 \text{ DJUM} + e_t$$

Notasi dari persamaan tersebut:

R_t = Menunjukkan besarnya return saham pada hari t

DSEN... dst = Merupakan *dummy variable* yang menunjukkan hari-hari perdagangan yang diobservasi di Bursa Efek Jakarta

DSEN = hari Senin,

DSEL = hari Selasa,

DRAB = hari Rabu,

DKAM = hari Kamis,

DJUM = hari Jum'at.

Nilai **DSEN** = 1 untuk return saham pada perdagangan hari senin dan **DSEN** = 0 untuk return saham pada perdagangan hari yang lain.

Nilai **DSEL** = 1 untuk return saham pada perdagangan hari senin dan **DSEL** = 0 untuk return saham pada perdagangan hari yang lain, demikian seterusnya.

b₀ b₁ b₂ b₃ dan b₄ Adalah besarnya koefisien regresi, menunjukkan besarnya return rata-rata saham pada hari perdagangan t. Pengujian pengaruh hari perdagangan terhadap return saham harian tersebut, dilakukan dengan menguji *koefisien regresi* dari masing-masing *dummy variable*. Jika return yang diharapkan ternyata tidak dipengaruhi oleh hari perdagangan maka koefisien regresinya **b₀ b₁ b₂ b₃ dan b₄** = 0 berarti tidak signifikan.

Pengujian beda return saham harian dalam seminggu

Untuk menguji hipotesis kedua (**H₂**) yaitu pengujian ada tidaknya perbedaan return saham harian antara hari perdagangan satu dengan hari perdagangan yang lainnya, dilakukan dengan menggunakan *Analysis of Variance* (ANOVA). Untuk menguji beda *return* rata-rata harian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap *nilai F statistik*. *Return* harian antara hari perdagangan yang lain tidak semuanya sama jika **F** statistiknya berbeda dengan nol, atau nilai **F** statistiknya signifikan.

Pengujian kemungkinan terjadinya abnormal return

Untuk menguji hipotesis ketiga (**H₃**) yaitu pengujian ada tidaknya *abnormal return* pada hari perdagangan tertentu dilakukan dengan menggunakan perumusan sebagai berikut:

$$AR = R - R_m$$

Notasi dari perumusan tersebut:

AR Abnormal return rata-rata saham pada hari perdagangan t

R Return rata-rata saham pada hari perdagangan t

R_m Return pasar harian diukur dari persentase perubahan indeks harga saham pada satu hari sebelumnya, indeks harga yang dipergunakan adalah Indeks LQ-45 tahun 2002

Pengujian adanya abnormal return rata-rata saham pada hari perdagangan tertentu

Untuk menguji adanya abnormal return rata-rata saham pada hari perdagangan tertentu dipergunakan *uji statistik t* dari beda return saham dengan return pasarnya. Pada hari-hari perdagangan tertentu dikatakan telah terjadi abnormal return apabila nilai t statistik untuk beda return saham dengan return pasar pada hari itu tidak sama dengan nol, berarti t statistiknya signifikan. Penentuan t statistik abnormal return dilakukan dengan menggunakan perumusan sebagai berikut:

$$t_{statistik} = AR_t / (SD_t / \sqrt{n})$$

Notasi dari perumusan tersebut:

AR_t = Abnormal return rata-rata saham pada hari perdagangan t

SD_t = Standar Deviasi abnormal return saham pada hari perdagangan t

n = Banyaknya saham yang digunakan sebagai sampel (45 saham)

ANALISIS DATA

Obyek Penelitian

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya bahwa jumlah emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 20 perusahaan yang merupakan saham teraktif dan memiliki nilai transaksi tertinggi di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2003. Untuk lebih lengkapnya dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1.

Perusahaan teraktif dengan nilai transaksi tertinggi selama periode tahun 2003

No	Nama Saham	Jumlah transaksi saham (lembar)	Nilai transaksi saham (Rp)
1	Telekomunikasi Ind	4,560,476,497	20,742,504,457,439
2	Astra International	3,171,490,442	11,276,317,033,374
3	Bank Central Asia	2,422,288,330	6,751,772,736,100
4	HM Sampoerna	1,716,509,906	6,553,321,011,575
5	Indosat	660,959,148	6,252,357,294,644
6	Bumi Resources	23,137,309,367	5,262,610,925,379
7	Bank Mandiri	6,069,593,790	5,182,370,679,800
8	Indofood Sukses M	5,297,684,971	3,910,478,795,200
9	Gudang Garam	374,584,575	3,789,956,595,100
10	Bank Rakyat Ind	3,371,871,499	3,474,933,173,975
11	Indah Kiat PulpPaper	7,493,545,243	3,233,168,308,595

12	Indocement Tunggal P	1,458,315,948	2,536,762,445,425
13	Bank Danamon Ind	1,593,572,116	2,261,562,018,236
14	Gadjah Tunggal	4,543,695,132	2,227,207,675,700
15	United Tractor	3,893,402,660	2,057,493,349,500
16	Astra Agro Lestari	1,096,299,204	1,701,628,169,775
17	Unilever Indonesia	273,847,737	1,525,955,667,044
18	Bank Internatnl Indonesia	15,478,195,836	1,500,610,988,820
19	Bank Pan Indonesia	5,572,852,590	1,464,175,773,950
20	Semen Cibinong	4,201,690,479	1,447,496,623,965

Hasil Penelitian

Return saham harian untuk setiap sampel saham yang dipergunakan dalam penelitian ini selama tahun 2003 dihitung dengan menjumlahkan return saham harian selama satu tahun perdagangan. Banyaknya saham yang dipergunakan sebagai sampel adalah 20 saham, sehingga setiap hari perdagangan terdapat 20 return saham tersebut.

Pengujian beda return saham harian dalam seminggu

Untuk menguji ada tidaknya perbedaan return saham harian antara hari perdagangan satu dengan hari perdagangan yang lainnya dalam waktu seminggu (hari perdagangan Senin sampai Juma'at), digunakan anaysis statistic descriptives, dimana peneliti dapat mengetahui gambaran deskriptif secara lengkap berkaitan dengan Mean (rata-rata), Standard Deviasi, Variance, Range, nilai minimum dan maksimum serta distribusi Kurtosis maupun Skewness dari data yang diamati.

Tabel 2.

Ringkasan Statistik Diskripsi Return Saham Harian selama periode tahun 2003 di Bursa Efek Jakarta

Return Saham	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
Rata-rata	0.008	0.158	0.121	0.089	0.107
Std Deviasi	0.165	0.186	0.212	0.096	0.153
Variance	40.260	2.026	2.631	4.762	3.063
Minimum	-0.417	-0.241	-	-0.103	-0.213
Maksimum	0.684	1.201	0.216	0.236	0.659
Observasi (n)	20	20.000	1.425 20	20	20

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diperoleh hasil bahwa return saham tertinggi terjadi pada hari Rabu yaitu 0,147 atau 14,67% dan yang terendah terjadi pada hari perdagangan Senin, yaitu 0,004 atau 0,4%. Variabilitas atau keaneka ragaman hasil return saham pada setiap hari perdagangan dapat diketahui dari besar kecilnya *coefficient of variance* (CV), dimana dari hasil penelitian ini diketahui

bahwa koefisien varian untuk hari perdagangan Senin yaitu sebesar 63,750 ternyata jauh lebih tinggi daripada koefisien variasi return saham pada hari perdagangan lainnya. Tingginya koefisien varian return saham tersebut mencerminkan besarnya resiko kerugian yang akan diderita oleh investor apabila investor tersebut berinvestasi pada hari perdagangan itu.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa return saham tertinggi berturut-turut terjadi pada hari Selasa yaitu 0,158 atau 15,80%, Rabu 0,121 atau 12,1%, Jum'at 0,107 atau 10,7%, Kamis 0,089 atau 8,90% dan terakhir hari Senin yaitu 0,008 atau 0,80%.

Berdasarkan tinggi rendahnya angka *coefficient of variance* dapat diketahui bahwa resiko investasi tertinggi secara berurutan terjadi pada hari Senin, Kamis, Jum'at, Rabu dan Selasa. Berdasarkan hasil ini maka investor disarankan untuk berinvestasi atau melakukan trading di Bursa untuk melakukan transaksi jual-beli saham pada hari Selasa dan Jum'at karena dianggap memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Pengujian pengaruh hari perdagangan di bursa terhadap return saham harian

Metode ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis pertama (H₁) yaitu pengujian ada tidaknya pengaruh hari perdagangan terhadap return saham harian yang dilakukan dengan menggunakan model *regresi linear* estimasi, perumusannya adalah:

$$R_t = b_0 \text{ DSEN} + b_1 \text{ DSEL} + b_2 \text{ DRAB} + b_3 \text{ DKAM} + b_4 \text{ DJUM} + e_t$$

Dari hasil perhitungan dengan model regresi linier estimasi yang digunakan dalam penelitian ini (lihat tabel 3), ternyata menunjukkan bahwa besarnya rata-rata return saham harian selama periode pengamatan di Bursa Efek Jakarta, return saham tertinggi terjadi pada hari perdagangan Selasa, yaitu 15,80% sedangkan return saham terendah terjadi pada hari perdagangan Senin yaitu 0,80%.

Tabel 3.

Ringkasan Statistik Regresi Linier Estimasi Saham Harian selama periode tahun 2003 Di Bursa Efek Jakarta

Uji Statistik	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
B	0.0080	0.1581	0.1213	0.0895	0.1070
SE _o	0.0291	0.0295	0.0400	0.0291	0.0400
t	0.3626	2.8620*	2.6515*	1.1852	2.4216
p-value	0.8210	0.0008	0.0005	0.2112	0.0155

Pengaruh hari perdagangan terhadap return saham dalam penelitian ini dianalisis melalui uji koefisien regresi dari masing-masing variabel perdagangan. Berdasarkan rangkuman data statistik pada tabel 3 diatas diperoleh hasil bahwa pada derajat signifikansi 5% hari perdagangan Selasa Rabu dan Jumat dinyatakan

mempunyai pengaruh yang signifikan (>1.00) terhadap besarnya return saham yang akan diperoleh, sedangkan hari perdagangan Senin dianggap tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap return saham yang akan diperoleh. Data tambahan yang dapat memperkuat argumen dan hasil analisis diatas adalah bahwa umlah volume transaksi perdagangan selama periode pengamatan ternyata pada hari perdagangan Selasa, Rabu dan Jumat rata-rata volume transaksi perdagangannya lebih tinggi jika dibandingkan dengan hari perdagangan yang lainnya.

Pengujian ada tidaknya perbedaan return saham harian

Pengujian ini ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan return saham harian yang terjadi di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Pengujian terhadap perbedaan return saham ini dilakukan dengan menggunakan *Analysis of Variance* (ANOVA). Untuk menguji beda *return* rata-rata harian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap nilai F statistik. *Return* harian antara hari perdagangan yang lain tidak semuanya sama jika F statistiknya berbeda dengan nol, atau nilai F statistiknya signifikan.

Tabel 4.

Ringkasan Statistik *Analysis of Variance* Saham Harian selama periode tahun 2003 Di Bursa Efek Jakarta

	DF	Sum of Square	Mean Square	F Ratio	F Prob.
Between Group	4	0.6215	0.1275	2.895	0.0565
Within Group	96	12.0021	0.0825		
Total	100	12.5212			

Hasil analisis statistik tersebut menunjukkan nilai uji F sebesar 2,895 hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian terhadap perbedaan return saham harian di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan signifikan pada tingkat 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada return harian saham di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2003.

Pengujian kemungkinan ada tidaknya abnormal return saham pada hari perdagangan tertentu

Ada 2 (dua) tahapan pengujian yang harus dilakukan untuk dapat mengetahui kemungkinan ada tidaknya abnormal return saham pada hari perdagangan tertentu, yaitu yang pertama dilakukan dengan menggunakan perumusan sebagai berikut:

$$AR_t = R_t - R_{mt}$$

dimana:

- AR_t Abnormal return rata-rata saham pada hari perdagangan t
 R_t Return rata-rata saham pada hari perdagangan t
 R_m Return pasar harian diukur dari persentase perubahan indeks harga saham pada satu hari sebelumnya, indeks harga yang dipergunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2003

$$t_{\text{statistik}} = AR_t / (SD_t / \sqrt{n})$$

dimana:

- AR_t Abnormal return rata-rata saham pada hari perdagangan t
 SD_t Standar Deviasi abnormal return saham pada hari perdagangan t
 n Banyaknya saham yang digunakan sebagai sampel (45 saham)

Tabel 5.
Ringkasan Statistik Uji Abnormal Return Saham Harian selama periode tahun 2003 Di Bursa Efek Jakarta

Uji Statistik	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
R _t	0.0080	0.1578	0.1218	0.0985	0.1070
Art	-0.0896	0.0968	0.0746	0.0268	0.0561
T	-1.5261	1.8320	1.6215	0.6124	1.2758
SD	0.0321	0.0679	0.0523	0.0190	0.0422

Berdasarkan hasil pengujian dengan perumusan diatas pada level signifikansi 5% (lihat lampiran) ditunjukkan bahwa pada hari perdagangan Senin memperlihatkan angka abnormal return yang negatif, hal ini berarti bahwa return saham (R_i) pada hari perdagangan Senin lebih rendah dari return market (R_m). Abnormal return yang terjadi pada hari Senin tersebut tidak signifikan. Berdasarkan hasil analisis diatas juga diketahui bahwa pada hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat menunjukkan *abnormal return* yang hasilnya positif, hal ini berarti bahwa pada hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat investor diharapkan akan memperoleh return saham diatas return pasar (R_i) > (R_m) pada hari tersebut.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan pertama, sesuai dengan hipotesis pertama (H₁), diketahui bahwa 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 Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap besarnya return saham yang akan diperoleh, sedangkan hari perdagangan Senin dianggap tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap return saham yang akan diperoleh.

Kedua, untuk menjawab hipotesa kedua (H_2) dalam penelitian ini, maka dilakukan analisis statistik dengan menggunakan metode pengujian regresi linier estimasi dan perbandingan berganda (*multiple comparison procedures*) dengan menggunakan uji *Least Significant Difference (LSD)* dimana diketahui bahwa return saham pada hari perdagangan Selasa dan Rabu ternyata memiliki perbedaan yang signifikan pada tingkat 5%.

Ketiga, untuk membuktikan hipotesa ketiga (H_3) tentang adanya abnormal return pada hari perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, maka dalam penelitian ini dilakukan analisis statistik dengan menggunakan perumusan dari *Peterson*. Berdasarkan hasil pengujian pada level signifikansi 5% diketahui bahwa pada hari perdagangan Senin ternyata memperlihatkan angka abnormal return yang negatif, hal ini berarti bahwa return saham (R_i) pada hari perdagangan Senin lebih rendah dari return market (R_m). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa return saham (R_i) pada hari Senin secara statistik tidak berbeda dengan return pasar (R_m) pada hari perdagangan tersebut. Berdasarkan hasil analisis di atas juga diketahui bahwa pada hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat menunjukkan abnormal return yang hasilnya positif, hal ini berarti bahwa pada hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat investor diharapkan akan dapat memperoleh return saham di atas return pasar ($R_i > R_m$).

Saran

Saran dari penelitian ini adalah pertama, secara umum hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat selama tahun 2003 di Bursa Efek Jakarta telah terjadi adanya abnormal return yang cukup signifikan (terutama hari Selasa dan Rabu), sehingga investor diharapkan dapat mengambil sikap menghadapi fenomena anomali pasar tersebut. Kedua, pada penelitian selanjutnya, sebagaimana beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan di luar negeri, perlu dilakukan penelitian dengan menganalisis pengaruh variabel independen lain misalnya tinggi rendahnya *rasio PER dan Size* dari emiten di Bursa Efek Jakarta terhadap gejala anomali pasar yang mungkin terjadi.

Keterbatasan Penelitian

Untuk dapat mencermati fenomena anomali pasar yang terjadi di Bursa Efek Jakarta, maka waktu periode pengamatan sebaiknya dilakukan dengan rentang waktu yang lebih panjang karena penelitian ini hanya terbatas pada rentang waktu selama satu tahun saja yaitu selama periode tahun 2003.

Keterbatasan jumlah sampel juga perlu lebih ditingkatkan lagi dari 20 saham menjadi 50 saham teraktif dengan volume transaksi terbesar, dan pengukur tinggi rendahnya *return market* sebaiknya digunakan dasar indeks LQ-45.

Implikasi

Bagi para investor yang akan menanamkan modal di Bursa Efek Jakarta dapat mencoba masuk melakukan transaksi pada hari perdagangan sebagaimana yang direkomendasikan dari hasil penelitian ini, yaitu pada hari Selasa dan Rabu 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.

Salah satu implikasi dari teori pasar modal efisien adalah bahwa tidak akan pernah ada pola pergerakan harga yang bersifat konstant dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return* secara konsisten, karena apabila muncul suatu pola investasi tertentu (sebagaimana dalam hasil penelitian diatas) maka pola tersebut akan segera menjadi usang sebab para investor yang mengetahui informasi ini akan segera memanfaatkannya untuk melakukan *trading activity*. Sebagai akibat dari aktivitas para investor tersebut secara otomatis harga akan terkoreksi sehingga pola investasi yang telah terbentuk otomatis akan menghilang.

DAFTAR PUSTAKA

- Donald B Keim (1989) "Size related anomalies and Stock Return Seasonality : Further Empirical Evidence", *Journal of Financial Economics*, Vol.12 No.1 June 1989, page 21.
- Elton, J.Edwin dan J.Martin Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Willey & Sons, Inc., New York.
- Frank J.Fabozzi (1995), *Investment Management*, Prentice Hall, Inc, New Jersey
- Jogiyanto, HM (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta
- Kiyoshi Kato, James Schalheim, "Seasonal and Size Anomalies in the Japanese Stock Market", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.20 No.2 (June 1985).
- Sharpe, William F., Gordon J.Alexander and Van Bailey (1995), *Investments*, Prentice Hall, New York.

LAMPIRAN 1

Descriptives

		Statistic	Std. Error		
Return saham Senin	Mean	0.008	.995		
	95% confidence Interval mean	1.905 4.250			
	Median	40.260			
	Variance	0.165	.661 0.724		
	Std. Deviation				
	Minimum	-0.417			
	Maximum	0.684			
	Range	98			
	Skewness	-0.701			
	Kurtosis	-2.452			
	Selasa	Mean		0.158	1.295
		95% confidence Interval mean		1.295 1.560	
Median		2.026			
Variance		0.186	.521 0.634		
Std. Deviation					
Minimum		-0.241			
Maximum		0.201			
Range		98			
Skewness		0.945			
Kurtosis		1.452			
Rabu		Mean		0.121	1.251
		95% confidence Interval mean		1.105 1.430	
	Median	2.631			
	Variance	0.186	.521 -0.634		
	Std. Deviation				
	Minimum	-0.216			
	Maximum	1.425			
	Range	96			
	Skewness	1.057			
	Kurtosis	2.452			

LAMPIRAN 2

----- ONE WAY-----

Variable RETURN
By Variable GROUP

Multiple Range Tests. LSD test with significance level .05

G G G G G
r r r r r
p p p p p

Mean GROUP

.0080	Grp 1
.0089	Grp 4
.0107	Grp 5
.1158	Grp 2 *
.1121	Grp 3 *

(*) indicated significant differences which are show in the lower triangle

The difference between two means is significant if

$MEAN(J) - MEAN(I) \geq .1768 * RANGE * \sqrt{1/N(I) + 1/N(J)}$

With the following value (s) for RANGE: 2,79