

**DAY OF THE WEEK EFFECT DAN MONTH OF THE YEAR EFFECT TERHADAP
RETURN INDEKS PASAR**

Aditya Probo Saputro

*Prodi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta
aditya_amethyst@yahoo.com*

Sukirno

Staf Pengajar Jurusan Pendidikan Akuntansi FE UNY

Abstrak: Tujuan penelitian (1) mengetahui pengaruh *day of the week effect* terhadap *return* indeks pasar (2) mengetahui pengaruh *return* hari Senin sesi *trading* dengan *return* hari Jumat minggu sebelumnya sesi *non trading*, (3) mengetahui pengaruh *month of the year effect* terhadap *return* indeks pasar. Sampel penelitian adalah data harian IHSG periode tahun 2010-2012 berupa harga pembukaan dan penutupan. Pengujian asumsi klasik : uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji linearitas. Teknik analisis menggunakan analisis regresi variabel *dummy*, ANOVA dan uji beda rata-rata (*t test*). Hasil penelitian : (1) fenomena *day of the week effect* terjadi pada BEI periode 2010-2012 dimana hari Kamis berpengaruh terhadap *return* indeks pasar secara parsial (2) *trading return* pada hari Senin dipengaruhi oleh *nontrading return* pada hari Jumat minggu sebelumnya dan *return* yang negatif terjadi pada saat *trading* yaitu pembukaan sampai dengan penutupan hari Senin. (3) fenomena *month of the year effect* terjadi pada BEI periode 2010-2012 dimana bulan Januari, Maret, Mei dan Agustus berpengaruh terhadap *return* indeks pasar.

Kata kunci: *Day of the Week Effect, Month of the Year Effect, Regresi Variabel Dummy.*

Abstract: *The research purposes : (1) investigates day of the week effect influence to market return, (2) investigates causality of trading return on Monday with nontrading return on Friday, (3) investigates month of the year effect influence to market return. The sample used in this research is daily Composite Stock Price Index over 2010 to 2012 consist of open price and close price. Classical assumption tests are normality, multicollinearity, autocorrelation, heteroskedasticity and linearity. Analysis technique of research uses regression of dummy variable, ANOVA and t test. The research results : (1) day of the week effect exists at Indonesia Stock Exchange in which Thursday influence to market return partiality, (2) trading return on Monday influenced by nontrading return on Friday and negative return occurs while trading moment, (3) month of the year effect phenomenon exists at Indonesia Stock Exchange during 2010-2012 in which January, March, May and August influence to market return.*

Keywords: *Day of the Week Effect, Month of the Year Effect, Regression of Dummy variable.*

PENDAHULUAN

Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) sampai saat ini masih menjadi perdebatan yang menarik di bidang

akuntansi, masih ada pro kontra dikalangan praktisi dan akademisi bidang akuntansi mengenai hipotesis pasar yang efisien. Hipotesis pasar yang efisien ini pertama kali

dikemukakan oleh Fama (1970) yang mengklasifikasikan efisiensi pasar dalam tiga bentuk yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah, efisien dalam bentuk setengah kuat dan efisien dalam bentuk kuat. Kemudian Fama (1991) menyempurnakan teori pasar efisiennya, dimana efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi klasifikasi yang berbentuk lebih umum yaitu daya prediksi *return*, efisiensi bentuk setengah kuat menjadi *event studies* dan efisiensi bentuk kuat menjadi pengujian *private information*.

Dalam pasar efisien tidak ada kelebihan informasi, karena harga pasar terbentuk dari pencerminan semua informasi yang ada. Pada pasar efisien, pola *return seasonal* yang dapat diprediksi oleh investor seharusnya tidak terjadi dan merupakan suatu penyimpangan bagi pasar efisien bentuk lemah. Hal tersebut bertentangan dengan teori empiris pasar efisien yang menyatakan “*no one can beat the market*” (Eduardus Tandililin, 2001: 111). Berbagai kondisi yang terjadi di dalam suatu pasar modal akan menimbulkan berbagai dampak yang dapat terlihat dari fluktuasi harga saham di pasar modal. Kondisi yang tidak dapat diprediksi dengan paradigma atau teori empiris dalam pasar modal biasa disebut dengan anomali pasar. Dengan kata lain anomali pasar merupakan gejala penyimpangan atau ketidak-konsistenan terhadap hipotesis pasar modal (Virginita Pandansari, 2008: 1).

Perdebatan tentang pasar yang efisien dan anomali pasar memunculkan beberapa hasil penelitian. Di satu sisi banyak penelitian yang mengemukakan bukti empiris mendukung konsep pasar yang efisien, tetapi di sisi lain muncul sejumlah penelitian yang mengemukakan adanya anomali pasar yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien (Dwi Cahyaningdyah, 2004: 2). Salah satu bentuk penyimpangan pada pasar modal adalah anomali musiman, dimana *return* saham membentuk suatu pola dalam waktu tertentu yang mengalami pengulangan lebih dari satu periode.

Beberapa penelitian dari dalam negeri tentang *day of the week effect* yang sudah dilakukan antara lain adalah penelitian dari Iramani dan Ansyori Mahdi (2006) yang menggunakan uji rata-rata dan ANOVA, menemukan pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham (*day of the week effect*) dan *week four effect* di BEJ. Penelitian tersebut juga berhasil menemukan fenomena *Monday effect*, dimana *return* terendah di hari Senin dan *return* tertinggi di hari Selasa. Hal ini diperkuat dengan penelitian dari Sri Dwi Ari Ambarwati (2009) yang berhasil menemukan fenomena *Monday effect* dan *day of the week effect* pada perusahaan LQ45 periode tahun 2006 dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin, meskipun penelitian tersebut tidak menemukan *week four effect*. Sedangkan

penelitian Pratiwi Arieyani (2012) yang menggunakan uji beda dan ANOVA tidak menemukan adanya *day of the week effect*, *Rogalski effect* dan *week four effect* pada perusahaan LQ45 periode 2008-2012. Begitu pula dengan penelitian dari Purwanto Widodo (2009) yang fokus pada saham kelompok pertanian juga tidak menemukan fenomena *day of the week effect* dan *week four effect*.

Fenomena *month of the year effect* juga pernah diteliti oleh Tomy Siswanto (2001), yang menemukan pengaruh bulan perdagangan terhadap *return* bulanan saham, dimana bulan Januari dan November mempunyai pengaruh signifikan dengan hasil uji menggunakan metode ARIMA. Dalam penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pada bulan Januari para investor melakukan pembelian terhadap saham-saham setelah pada bulan Desember melepasnya, sedangkan bulan November berpengaruh signifikan karena investor cenderung melakukan pembelian saham guna mengantisipasi munculnya *January effect*. Sedangkan penelitian Octavianus Pandiangan (2009) memiliki hasil temuan yang berbeda, dimana tidak menemukan adanya *January effect* dan *day of the week effect* yang menggunakan metode ANOVA dan tidak pula menemukan *Rogalski effect* dan *week four effect* yang menggunakan uji beda *t test*.

Penelitian dari luar negeri mengenai anomali musiman juga pernah dilakukan oleh Rogalski (1984) yang berhasil menemukan fenomena *Monday effect* dengan menguji *non trading weekend return* dengan *Monday trading return*, dimana *return* negatif terjadi selama periode *non trading*. Selanjutnya Rogalski juga menemukan hubungan antara *day of the week effect* dengan *January effect*, dimana hilangnya *return* negatif hari Senin (*Monday effect*) pada bulan Januari. Kemudian fenomena ini dikenal dengan istilah *Rogalski effect*. Selain itu ada penelitian dari Sun dan Tong (2002) yang berhasil menemukan adanya *week four effect* di pasar Amerika Serikat dan juga membuktikan bahwa *return* pada hari Senin yang negatif (*Monday effect*) dipengaruhi oleh *return* negatif hari Jumat sebelumnya (*bad Friday*). Beberapa penelitian baik dari dalam negeri maupun luar negeri mengenai anomali musiman terhadap *return* saham memberikan hasil dan kesimpulan yang beragam.

Untuk melengkapi penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti memfokuskan pengamatan pada Indeks Harga Saham Gabungan. Menurut Tjipto Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin (2008: 168), IHSG merupakan salah satu indeks harga saham yang digunakan oleh pelaku pasar modal Indonesia sebagai acuan perkembangan kegiatan di pasar modal, karena dapat

menunjukkan pergerakan harga saham secara umum dengan melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa efek. Selain itu fenomena anomali musiman yang diteliti fokus pada *day of the week effect*, *Monday effect* dan *month of the year effect* karena anomali tersebut kemungkinan terjadi cukup besar pada Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif, dimana menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis (Sugiyono, 2008: 13). Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini termasuk ke dalam penelitian deduktif, yaitu tipe penelitian hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu. Sedangkan berdasarkan horizon waktu, penelitian ini termasuk dalam studi *time series*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian yang resmi dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah IHSG harian periode 2010-2012. Pemilihan IHSG harian sebagai

sampel penelitian karena IHSG merupakan kumpulan keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga mampu mewakili rata-rata keseluruhan perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Periode yang diambil interval 2010–2012 sebagai dasar periode waktu penelitian karena dapat menggambarkan kondisi terkini pergerakan dari IHSG yang *up to date* dan IHSG cukup stabil serta mengalami *trend* positif pada periode tersebut sehingga relevan untuk dijadikan sampel.

Prosedur

Analisis dilakukan dengan menggunakan bantuan *software EViews 5.0*. Langkah-langkah analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah mengumpulkan data berupa data harian dari Indeks Harga Saham Gabungan periode Januari 2010 - Desember 2012. Menghitung *return* harian indeks pasar yang kemudian dikelompokkan berdasarkan hari perdagangan, selain itu menghitung rata-rata *return* bulanan yang dikelompokkan berdasarkan bulan perdagangan. Kemudian dianalisis secara bertahap dengan menggunakan analisis statistik deskriptif terlebih dahulu dan uji stasioner. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi uji multikolinearitas dan uji linieritas. Analisis data yang digunakan untuk menguji

kebenaran hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi berganda variabel *dummy*, serta menggunakan uji beda ANOVA dan uji beda rata-rata.

Data dan Teknik Pengumpulan

Data

Pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Data sekunder berupa data harian IHSG yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, diperoleh dengan cara mengakses website resmi BEI (www.idx.co.id) dan website www.finance.yahoo.com.

Teknik Analisis Data

1) Uji Stasioner Data

Data *time series* dinyatakan stasioner jika nilai rata-rata dan varian tidak mengalami perubahan dan konstan. Uji stasioner data dapat menggunakan *Augmented Dickey Fuller*.

2) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji linieritas.

3) Uji Hipotesis

a) Day of the Week Effect terhadap Return Indeks Pasar

Model persamaan regresi pengujian hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = a_1SEN + a_2SEL + a_3RAB + a_4KAM + a_5JUM$$

Keterangan:

R_{mt} = Return harian indeks pasar pada hari t.

a_1, a_2, a_3, a_4, a_5 = koefisien regresi untuk variabel *dummy* dari masing-masing hari.

SEN = variabel *dummy*, yang diberikan nilai 1 apabila hari t jatuh pada hari Senin dan 0 jika jatuh selain hari Senin.

SEL, RAB, KAM JUM = variabel *dummy* untuk hari Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat seperti halnya di atas.

b) Return hari Senin dipengaruhi Return hari Jumat

Model persamaan regresi pengujian hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

$$RSEN_T = a_1 + a_2RJUM_{NT} + e$$

Keterangan :

$RSEN_T$ = Return hari Senin pada sesi Trading

a_1 = Constanta

a_2 = Koefisien Regresi

$RJUM_{NT}$ = Return hari Jumat pada sesi NonTrading

e = error

c) Month of the Year Effect terhadap Return Indeks Pasar

Model persamaan regresi pengujian hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = a_1JAN + a_2FEB + a_3MAR + a_4APR + a_5MEI + a_6JUN +$$

$$a_7JUL + a_8AGS + a_9SEP + a_{10}OKT + a_{11}NOV + a_{12}DES$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return* bulanan indeks pasar pada bulan t.

$a_1, a_2, a_3, a_4, a_5, a_6, a_7, a_8, a_9, a_{10}, a_{11}, a_{12}$, = koefisien regresi untuk variabel *dummy* dari masing-masing bulan.

JAN = variabel *dummy*, yang diberikan nilai 1 apabila bulan t jatuh pada bulan Januari dan 0 jika jatuh selain bulan Januari.

FEB, MAR, APR, MEI, JUN, JUL, AGS, SEP, OKT, NOV, DES = variabel *dummy* untuk bulan Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November, Desember.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif *return* harian menunjukkan bahwa rata-rata *return* tertinggi terjadi pada hari Rabu yaitu 0,00378 dan rata-rata *return* terendah terjadi pada hari Senin yaitu -0,00141. Berdasarkan hari perdagangan, hari Senin dan Kamis memiliki *return* yang negatif masing-masing sebesar -0,001414 dan -0,000114.

Tabel 1. Statistik Deskriptif *Return* Harian

	<i>Mean</i>	<i>Max</i>	<i>Min</i>	<i>Std. Dev</i>	<i>Obs.</i>
Seni	-	0.040	-	0.0126	147
n	0.001	56	0.056	6	
	41		40		
Sela	0.001	0.047	-	0.0113	146
sa	15	59	0.036	2	
			59		
Rab	0.003	0.072	-	0.0128	150
u	78	65	0.038	7	
			11		
Kam	-	0.045	-	0.0123	149
is	0.000	51	0.088	2	
	11		80		
Jum	0.000	0.021	-	0.0114	142
at	58	00	0.0486	5	
			3		

Statistik deskriptif *return* bulanan menunjukkan bahwa rata-rata *return* tertinggi terjadi pada bulan Maret yaitu 0,002716 dan rata-rata *return* terendah terjadi pada bulan Mei yaitu -0,002213. Berdasarkan bulan perdagangan, bulan Januari, Mei, Agustus dan November memiliki *return* yang negatif masing-masing sebesar -0,000498; -0,002213; -0,001464 dan -0,001010. Deviasi standar *return* tertinggi terjadi pada bulan September sebesar 0,005514, sementara yang terendah pada bulan November sebesar 0.000270

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	<i>Mean</i>	<i>Maxi mum</i>	<i>Mini mum</i>	<i>Std. Dev.</i>
Januari	- 0.000 498	0.00 1575	- 0.003 788	0.00 2881
Februa ri	0.00 0143	0.00 1030	- 0.001 201	0.00 1184
Maret	0.00 2716	0.00 3957	0.00 1618	0.00 1176
April	0.00 1968	0.00 3271	0.00 0735	0.00 1270
Mei.	- 0.002 213	0.00 0248	- 0.004 078	0.00 2224
Juni	0.00 0891	0.00 1941	3.30 E-05	0.00 0968
Juli	0.00 2480	0.00 2911	0.00 2139	0.00 0394
Agust us	- 0.001 464	0.00 0243	- 0.003 606	0.00 1961
Septe mber	0.00 2218	0.00 7603	- 0.003 416	0.00 5514
Oktob er	0.00 2047	0.00 3387	0.00 0937	0.00 1241
Novem ber	- 0.001 010	- 0.000 844	- 0.001 322	0.00 0270
Desem	0.00 1458	0.00 2454	0.00 0534	0.00 0962

ber				
-----	--	--	--	--

Uji Stasioner

Hasil uji stasioner data *return* harian maupun *return* bulanan memberikan kesimpulan bahwa data telah lolos uji stasioner dengan masing-masing *t-statistic* < *critical value* 5% yaitu sebesar -17,8041 dan -6,62476.

Tabel 3. Hasil Uji Stasioner Data

	<i>t-statistic</i>	CV 5%	Kesimpulan
<i>Return</i> Harian	-	-2,86527	Stasioner
<i>Return</i> Bulanan	-	-2,94840	Stasioner

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Berdasarkan pengujian normalitas residual menggunakan uji *Jarque Bera*, menunjukkan bahwa nilai probabilitas *JB* untuk *return* harian maupun *return* bulanan masing-masing sebesar 0,705 dan 0,702 > 0,05 atau signifikan pada level 5%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa residual data *return* harian dan *return* bulanan terdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Variabel	JB	Prob	Kesimpulan
Residual Return Harian	0,698	0,705	Normal

Variabel	JB	Prob	Kesimpulan
Residual Return Bulanan	0,706	0,702	Normal

b. Uji Multikolinieritas

Koefisien korelasi yang paling tinggi terjadi untuk *return* harian adalah pada hari Senin dengan Jumat, yaitu sebesar -0,1954. Sedangkan untuk *return* bulanan koefisien tertinggi terjadi pada bulan Juli dengan November sebesar 0,0878. Nilai koefisien korelasinya antar variabel independen dibawah 0,80 dengan demikian data dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa probabilitas dari *return* harian dan *return* bulanan masing-masing sebesar 0,50676 dan 0,66180 > 0,05 atau signifikan pada level 5%. Oleh karena itu disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

	Obs*	Probabi	Kesimpul
	R-	lity	an
	squared		
Return Harian	1,3594	0,50676	Tidak ada autokorelasi

Return Bulanan	0,1914	0,66180	Tidak ada autokorelasi
----------------	--------	---------	------------------------

d. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa probabilitas dari *return* harian dan *return* bulanan masing-masing sebesar 0,885952 dan 0,99922 > 0,05 atau signifikan pada level 5%. Oleh karena itu disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Obs*	Probabi	Kesimpulan
	R-	lity	
	squared		
Return Harian	5,077	0,88595	Tidak ada heteroskedastisitas
Return Bulanan	6,7578	0,999	Tidak ada autokorelasi

e. Uji Linieritas

Hasil uji linieritas menunjukkan bahwa probabilitas dari model *day of the week effect* dan *month of the year effect* masing-masing sebesar 0,07727 dan 0,96113 > 0,05 atau signifikan pada level 5%. Oleh karena itu disimpulkan bahwa model benar dalam bentuk linier.

Tabel 7. Hasil Uji Linearitas

	<i>F-</i> <i>statistic</i>	<i>Probabili</i> <i>ty</i>	Kesimpulan
<i>Day of the</i> <i>Week Effect</i>	2,6102	0,0772	Model Linier
<i>Month of</i> <i>the Year</i> <i>Effect</i>	0,0397	0,9611	Model Linier

Hasil Uji Hipotesis

a. *Day of the Week Effect* terhadap *Return Indeks Pasar*

Hasil uji hari perdagangan dari Senin hingga Jumat secara parsial menunjukkan bahwa hari Kamis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* indeks pasar selama periode 2010-2012 dengan probabilitas $0,0035 < 0,05$ atau signifikan pada tingkat 5%.

Nilai probabilitas *F (statistic)* sebesar $0,015169 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat secara bersama-sama (simultan) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* harian IHSG periode 2010 – 2012.

Adjusted R-squared sebesar 0,070493 yang bermakna bahwa hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat dapat menjelaskan varian 7,0493% terhadap *return* harian IHSG. Sedangkan sisanya sebesar 92,9507% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Model ini memiliki *log*

likelihood yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 408.1683. Semakin besar *log likelihood*, maka semakin memenuhi kriteria *goodness of fit*.

Secara matematis model dari data yang diolah dapat dijabarkan sebagai berikut :

$$R_m = -0,045943 * \text{Senin} + 0,066881 * \text{Selasa} + 0,024469 * \text{Rabu} + 0,271713 * \text{Kamis} - 0,039693 * \text{Jumat}$$

Interprestasi dari variabelnya adalah sebagai berikut :

- 1) Koefisien hari Senin sebesar - 0,045943 yang berarti hari Senin memiliki pengaruh negatif terhadap *return* harian IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada hari Senin mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG akan mengalami penurunan sebesar -0,045943 dengan kondisi *return* hari lainnya konstan.
- 2) Koefisien hari Selasa sebesar 0,066881 yang berarti hari Selasa memiliki pengaruh positif terhadap *return* harian IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada hari Selasa mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,066881 dengan kondisi *return* hari lainnya konstan.
- 3) Koefisien hari Rabu sebesar 0,024469 yang berarti hari Rabu memiliki pengaruh positif terhadap *return* harian IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada hari Rabu

mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,024469 dengan kondisi *return* hari lainnya konstan.

- 4) Koefisien hari Kamis sebesar 0,271713 yang berarti hari Kamis memiliki pengaruh positif terhadap *return* harian IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada hari Kamis mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,271713 dengan kondisi *return* hari lainnya konstan.
- 5) Koefisien hari Jumat sebesar -0,039693 yang berarti hari Jumat memiliki pengaruh negatif terhadap *return* harian IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada hari Jumat mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG akan mengalami penurunan sebesar -0,039693 dengan kondisi *return* hari lainnya konstan.

Tabel 13. Uji Regresi Hipotesis 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
	0.04594	0.091	0.5035	0.6154
SENIN	3	232	85	
SELAS	0.06688	0.101	0.6615	0.5094
A	1	096	64	
	0.02446	0.085	0.2861	0.7752
RABU	9	500	91	
	0.27171	0.091	2.9724	0.0035
KAMIS	3	411	25	
	-		-	
	0.03969	0.102	0.3857	0.7002
JUMAT	3	888	91	
<i>R-squared</i>	0.1109		<i>F-statistic</i>	2.744
	06			92
<i>Adjusted R-squared</i>	0.0704		<i>Prob(F-statistic)</i>	0.015
	93			169
<i>Log likelihood</i>	408.168			
	3			

b. Return hari Senin dipengaruhi Return hari Jumat

Hasil uji menunjukkan bahwa probabilitas *non trading return* $0,00 < 0,05$ atau dengan kata lain signifikan pada level 5%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *return* pada hari Jumat sesi *non trading*

memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* pada hari Senin sesi *trading*.

Koefisien *return* hari Jumat sesi *Non trading* sebesar -0,524863 yang berarti *non trading return* pada hari Jumat memiliki pengaruh negatif terhadap *return* hari Senin sesi *trading* selama periode 2010-2012. Jika *return* pada hari Jumat sesi *nontrading* naik 1 poin, maka *return* hari Senin pada sesi *trading* akan turun sebesar -0,524863.

Tabel 9. Uji Regresi Hipotesis 2
Dependent Variable: *RSENIN_TRADING*

Variable	t-		
	Coefficient	Statistic	Probability
	-	-	
	0.0011	1.5713	0.11
C	69	36	85
	-	-	
<i>RJUMAT_NONTRADING</i>	0.5248	11.503	0.00
<i>ADING</i>	63	40	00

Tabel 10. Uji Beda Rata-rata Hipotesis 2

Method	df	Probability	
		Value	Value
		1.4607	
t-test	268	87	0.1452
Variable	Count	Standard Error of Mean	
		Mean	Standard Deviation
<i>NONTRADING</i>	135	0.0009	0.0163
<i>DING</i>	12	45	07
	-	0.0016	0.0121
<i>TRADING</i>	135	48	48
	-	0.0003	0.0144
All	270	68	31
		78	

Hasil uji beda rata-rata antara *non trading return* dengan *trading return* diketahui bahwa *mean non trading* yang menunjukkan angka sebesar 0,000912 > *mean trading* sebesar -0,001648. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *return* hari Senin sesi *trading* memiliki nilai yang lebih rendah atau negatif daripada *return* hari Jumat sesi *non trading*.

Probabilitas dari t-test menunjukkan 0,1452 > 0,05 atau tidak signifikan pada level 5%. Hal tersebut bermakna bahwa tidak ada perbedaan antara *non trading return* yang negatif maupun positif dalam

menggerakkan trading *return* hari Senin yang negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *return* yang negatif maupun positif pada sesi *non trading* (penutupan hari Jumat pada minggu sebelumnya sampai dengan pembukaan hari Senin) secara keseluruhan juga akan diikuti *trading return* hari Senin yang negatif.

c. Month of the Year Effect terhadap Return Indeks Pasar

Hasil estimasi variabel bulan perdagangan dari Januari hingga Desember secara parsial menunjukkan bahwa bulan Januari, Maret, Mei dan September memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* bulanan IHSG periode 2010-2012 dengan masing-masing probabilitas 0,0209; 0,0323; 0,0060 dan 0,0003 < 0,05 atau signifikan pada tingkat 5%.

Adjusted R-squared sebesar 0,483532 yang bermakna bahwa bulan Januari, Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November dan Desember dapat menjelaskan 48,3532% varian terhadap *return* bulanan IHSG. Sedangkan sisanya sebesar 51,6468% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Model ini memiliki *log likelihood* yang cukup memenuhi kriteria *goodness of fit* yaitu sebesar 184,9491. Semakin besar *log likelihood*, maka semakin memenuhi kriteria *goodness of fit*.

Nilai probabilitas *F (statistic)* sebesar $0,002265 < 0,05$ atau dengan kata lain nilai probabilitas dari *F statistic* signifikan pada level 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa bulan perdagangan Januari, Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November dan Desember secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* bulanan IHSG periode 2010 – 2012.

Tabel 11. Uji Regresi Hipotesis 3

Variable	t-			
	Coefficient	Std. Error	Statistic	Prob.
JANUARI	1.0372	0.4196	2.4718	0.0209
FEBRUAR I	0.9351	1.0304	0.9075	0.3731
MARET	0.8586	0.3777	2.2729	0.0323
APRIL	0.8281	0.4848	1.7081	0.1000
MEI	1.1166	0.3708	3.0111	0.0060
JUNI	0.7286	0.8884	0.8202	0.4200
JULI	0.8286	0.4386	1.8893	0.0710
AGUSTUS	1.1343	0.4831	2.3476	0.0500

	67	83	95	8
SEPTEMBER	0.9513	0.2336	4.0718	0.000
ER	76	46	75	3
OKTOBER	0.8304	0.4731	1.7553	0.092
R	74	14	36	0
	-		-	
NOVEMBER	1.4081	1.0580	1.3309	0.195
ER	48	42	00	7
DESEMBER	0.7703	0.6509	1.1834	0.248
ER	27	17	49	2
<hr/>				
	0.645		3.9789	
<i>R-squared</i>	851	<i>F-statistic</i>		09
<i>Adjusted R-squared</i>	0.483	<i>Prob(F-statistic)</i>		0.0022
	532			65
	184.9			
<i>Log likelihood</i>	491			

Interprestasi dari variabelnya adalah sebagai berikut :

- 1) Koefisien bulan Januari sebesar 1,037200 yang berarti bulan Januari memiliki pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan Januari mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 1,037200 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 2) Koefisien bulan Februari sebesar - 0,935192 yang berarti bulan Februari memiliki pengaruh negatif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika

perubahan *return* pada bulan Februari mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG akan mengalami penurunan sebesar -0,935192 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.

- 3) Koefisien bulan Maret sebesar 0,858617 yang berarti bulan Maret memiliki pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan Maret mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,858617 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 4) Koefisien bulan April sebesar 0,828181 yang berarti bulan April memiliki pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan April mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,828181 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 5) Koefisien bulan Mei sebesar - 1,116670 yang berarti bulan Mei memiliki pengaruh negatif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan Mei mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG akan mengalami penurunan sebesar -1,116670 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 6) Koefisien bulan Juni sebesar 0,728697 yang berarti bulan Juni memiliki

- pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan Juni mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,728697 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 7) Koefisien bulan Juli sebesar 0,828671 yang berarti bulan Juli memiliki pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan Juli mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,828671 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 8) Koefisien bulan Agustus sebesar 1,134367 yang berarti bulan Agustus memiliki pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan Agustus mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 1,134367 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 9) Koefisien bulan September sebesar 0,951376 yang berarti bulan September memiliki pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan September mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,951376 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 10) Koefisien bulan Oktober sebesar 0,830474 yang berarti bulan Oktober memiliki pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan Oktober mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,830474 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 11) Koefisien bulan November sebesar – 1,408148 yang berarti bulan November memiliki pengaruh negatif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan November mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG akan mengalami penurunan sebesar – 1,408148 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.
- 12) Koefisien bulan Desember sebesar 0,770327 yang berarti bulan Desember memiliki pengaruh positif terhadap *return* bulanan IHSG 2010-2012. Jika perubahan *return* pada bulan Desember mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* IHSG juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,770327 dengan kondisi *return* bulan lainnya konstan.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- a. Fenomena *day of the week effect* terjadi pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012 dengan nilai probabilitas F (*statistic*) sebesar $0,015169 < 0,05$. Hari Kamis memiliki pengaruh terhadap *return* indeks pasar dengan nilai probabilitas sebesar $0,0035 < 0,05$ atau signifikan pada tingkat 5%.
- b. *Return* pada hari Jumat sesi *Non trading* berpengaruh terhadap *return* pada hari Senin sesi *trading* sebesar $0,00 < 0,005$ atau dengan kata lain signifikan pada level 5%. Rata-rata *return* yang negatif terjadi pada saat sesi *trading day*, yaitu pembukaan hari Senin sampai dengan penutupan pada hari Senin sebesar $-0,001648$.
- c. Fenomena *month of the year effect* terjadi pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012, dimana bulan Januari, Maret, Mei dan Agustus memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* bulanan IHSG dengan masing-masing probabilitas $0,0209$; $0,0323$; $0,0060$ dan $0,0275 < 0,05$ atau signifikan pada tingkat 5%.

Saran

- a. Bagi Investor
Berdasarkan hasil penelitian, investor dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan untuk melakukan

perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Investor sebaiknya memperhatikan periode perdagangan sebelum mengambil suatu keputusan untuk berinvestasi, karena hari perdagangan maupun bulan perdagangan berpengaruh terhadap imbal hasil yang akan diperoleh nantinya. Selain itu investor dapat mempelajari pola *return* dari indeks pasar sebagai salah satu strategi dalam melakukan jual beli saham untuk mendapatkan keuntungan yang ada di dalam pasar modal

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

- 1) Periode pengamatan sebaiknya diperpanjang, keterbatasan rentang waktu penelitian belum sepenuhnya dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan generalisasi munculnya gejala anomali musiman di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Menggunakan dan mencoba teknik analisis yang berbeda. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode *ARIMA*, *Kruskal Wallis* dan *GARCH* serta membandingkannya dengan metode yang telah digunakan dalam penelitian ini.
- 3) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada

return. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel yang ada di pasar modal seperti *abnormal return*, volume perdagangan dan volatilitas.

- 4) Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari indeks pasar IHSG. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel saham-saham berkapitalisasi kecil, saham individual, saham Indeks sektoral ataupun saham dari Indeks LQ45.

DAFTAR PUSTAKA

- Dwi Cahyaningdyah. (2004). "Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Week Four Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta". *Tesis Dipublikasikan*, Universitas Gajah Mada.
- Eduardus Tandelilin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Risiko*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Fama, Eugene F. (1970). "Efficient Capital Market: a Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Finance*, Vol 25 : 383-417.
- _____. (1991). "Efficient Capital Market II". *Journal of Finance*, Vol 46 :573-617.
- Iramani dan Ansyori Mahdi. (2006). "Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.8, No.2, November 2006 : 63 - 70.
- Octavianus Pandiangan. (2009). "Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan pada Return Saham di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- Pratiwi Arieayani. (2012). "Efek Anomali Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS.
- Purwanto Widodo. (2009). "Studi Hari Perdagangan Saham-saham Kelompok Sektor Pertanian yang Listing di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Agribisnis dan Pengembangan Wilayah*, Vol. 1, No. 2, Juli 2010.
- Rogalski, Richard J., (1984). "A New Finding Regarding Day of The Week Returns Over Trading and Non Trading Periods": A Note. *Journal of Finance*, 39 (5) : 1603-1614.
- Sri Dwi Ari Ambarwati. (2009). "Pengujian Week – Four, Monday, Friday dan Earning Management Effect Terhadap Return Saham". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.13, No.1 Januari 2009, hal. 1 – 14.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV Alfabeta.

Sun, Qian and Tong, Wilson H.S., (2002).

“Another New Look at the Monday Effect”. *Journal of Business Finance and Accounting*. 29 (7), 1123-1147.

Tjipto Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin.

(2008). *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Tomy Siswanto. (2001). “Pengaruh Bulan

Perdagangan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ)”.

Tesis Dipublikasikan, Universitas Diponegoro.

Virginita Pandansari. (2008). “Pengujian

The Day of The Week Effect, January Effect dan Pre-Holiday Effect di Bursa Efek Indonesia”.

Tesis Dipublikasikan, Universitas Gajah Mada.