

FENOMENA *MONDAY EFFECT* PADA INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN INDONESIA

Abstrack

The purpose of this research is to get empirical evidence about Monday effect phenomenon on Indonesia Composite Stock Price Index. The diversity of arguments and research results on the Monday effect phenomenon derived from previous studies makes this phenomenon interesting to investigate. By using Kruskal Wallis test and Simple Regression on 246 daily stock returns during 2016, it can be concluded that there is no Monday effect phenomenon on Indonesia Composite Stock Price Index. It causes condition of Indonesia capital market in 2016. Results show the average positive return occurs in almost all trading days. Only returns on Friday show negative values. This condition shows that the year was a year with a good investment climate so that the frequency of stock trading tends to be positive and evenly throughout the year. In addition, the absence of the Monday effect phenomenon is also marked by the absence of the effect of stock return Friday the previous week against stock returns Monday. These results indicate that form of a weak market efficiency. That means the past data is unrelated to the present value of the Indonesian capital market in 2016.

Keywords: *Closing Price, Stock Return, IHSG, Monday Effect, Market Efficiency*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang fenomena *Monday effect* pada Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. Keragaman argumentasi dan hasil penelitian mengenai fenomena *Monday effect* pada *return* saham yang berasal dari penelitian-penelitian terdahulu menjadikan fenomena ini menarik untuk diteliti. Dengan menggunakan pengujian Kruskal Wallis dan Regresi Sederhana pada 246 *return* saham harian selama tahun 2016, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi fenomena *Monday effect* pada Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia selama tahun 2016. Tidak terdeteksinya fenomena *Monday effect* pada IHSG dikarenakan kondisi pasar modal Indonesia yang cenderung membaik pada tahun 2016. Hasil pengujian menunjukkan rata-rata *return* positif terjadi pada hampir seluruh hari perdagangan. Hanya *return* hari Jumat yang menunjukkan nilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa tahun 2016 merupakan tahun dengan iklim investasi baik sehingga frekuensi perdagangan saham cenderung positif dan merata sepanjang tahun. Selain itu, tidak terjadinya fenomena *Monday effect* juga ditandai dengan tidak adanya pengaruh *return* saham hari Jumat minggu sebelumnya terhadap *return* saham hari Senin. Hasil ini mengindikasikan bahwa tercipta efisiensi pasar bentuk lemah yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang di pasar modal Indonesia tahun 2016.

Kata kunci: Harga Saham Penutupan, *Return* Saham, IHSG, *Monday Effect*, Pasar Efisien

PENDAHULUAN

Salah satu fenomena yang dipelajari dan sampai sekarang masih menjadi topik perdebatan yang menarik adalah konsep pasar modal efisien. Pasar efisien merupakan pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2001). Pasar efisien diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*), yaitu: (1) Efisien bentuk lemah (*weak form*); (2) Efisien bentuk setengah kuat (*semistrong*); (3) Efisien bentuk kuat (*strong form*) (Fama, 1970). Pada tahun 1991, Fama mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*). Pengujian prediktabilitas *return* dilakukan dengan cara mempelajari pola *return* dalam anomali pasar.

Di satu sisi banyak penelitian yang mengemukakan penelitian secara empiris yang mendukung konsep pasar efisien, diantaranya hasil penelitian yang dilakukan oleh Legowo dan Machfoedz (1998) menyatakan bahwa harga saham di pasar modal Indonesia berpola acak (*random*) pada periode tahun 1989 dan 1992. Penelitian lain dilakukan oleh Aga dan Kocaman (2008) dimana penelitian ini menemukan adanya efisiensi pasar bentuk lemah di *Istanbul Stock Exchange* (ISE). Namun, bertentangan dengan realita di atas, di sisi lain muncul sejumlah penelitian yang menyatakan adanya anomali pasar yang merupakan bentuk penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien. Fenomena ini melanggar hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) karena *return* yang dihasilkan dari perdagangan tidak random, melainkan dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu (Budileksmana, 2005). Dengan kata lain, bila *return* saham di masa mendatang dapat diprediksi dengan informasi terdahulu, maka dapat dikatakan bahwa pasar modal tersebut tidak efisien (Hasibuan dan Hidayat, 2011).

Diantara bentuk anomali pasar (*market anomaly*) adalah anomali musiman (*seasonal anomaly*). Satu diantara anomali musiman yang menarik perhatian peneliti adalah *Monday effect*. *Monday effect* merupakan fenomena dimana *return* terendah terjadi pada hari senin. Hal ini menyebabkan *return* pada hari Senin dapat diprediksi sehingga dapat dirancang suatu pedoman yang dapat memanfaatkan pola musiman tersebut untuk mendapatkan *return* abnormal (Budileksmana, 2005). Banyak penelitian telah menemukan keberadaan fenomena *Monday effect* pada *return* saham. Penelitian tersebut pertama kali dilakukan oleh Fields pada tahun 1931 yang membuktikan bahwa *return* pada hari Senin berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya (Budileksmana, 2005). Lebih lanjut, perbedaan *Return* hari Senin dengan hari perdagangan lain akibat *return* yang dihasilkan pada hari jumat minggu sebelumnya, sebagaimana pembuktian yang dilakukan oleh Jaffe *et al* dalam Budileksmana (2005). Sejalan dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Abraham dan Ikenberry (1994) membuktikan bahwa *Monday effect* sebagian besar dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya. Sun dan Tong (2002) turut mendukung hasil penelitian di atas, mereka membuktikan bahwa *return* negatif pada hari Senin dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya.

Keragaman argumentasi dan hasil penelitian mengenai fenomena *Monday effect* pada *return* saham yang berasal dari penelitian-penelitian terdahulu menjadikan fenomena ini menarik untuk diteliti. Secara umum,

penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang fenomena *Monday effect* pada Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal efisien menurut Jogiyanto:

“Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2008).”

Menurut definisi tersebut, harga merupakan cermin dari adanya pemahaman menyeluruh (universal) atas suatu informasi, sehingga jika harga memiliki kandungan informasi, maka dikatakan bahwa harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan sistem informasi. Pasar modal dikatakan efisien jika informasi yang tersedia diserap kedalam harga saham saat ini dengan cepat dan tepat (*quickly and accurately*). Oleh karena informasi yang diterima berlaku secara acak dan harga berubah menurut informasi tersebut, maka hal ini memberi implikasi bahwa harga sekuritas bergerak atau berubah secara acak (*random*) dan tidak dapat diprediksi.

Terdapat 3 bentuk utama dari efisiensi pasar modal: 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*) dimana pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) dari informasi masa lalu. 2) Efisiensi pasar bentuk pasar setengah kuat (*semistrong form efficiency*) terjadi jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi tersebut dapat berupa informasi publikasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut dan yang akan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) terjadi ketika semua informasi baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham (Tandelilin, 2001)

Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat (Fama, 1970 dalam Jogiyanto, 2008).

Monday Effect

Dalam membahas pengujian pasar efisien, maka tidak terlepas dari adanya ketidakteraturan (anomali) yang ada yang terkait dengan pasar efisien. Jones (1996) dalam Jogiyanto (2008) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang bertentangan dengan pasar efisien. Dalam arti,

suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return* dimana seorang investor dimungkinkan memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu.

Monday effect adalah salah satu bagian dari *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effect* (efek kalender) yang terjadi pada pasar finansial yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin dan lebih rendah dibandingkan hari perdagangan lain (Mehdian dan Perry dalam Budileksmana, 2005). Pergerakan bursa saham pada hari Senin ini akan mengikuti tren pada hari Jumat pekan sebelumnya. Oleh karena itu, jika indeks saham menguat pada hari Jumat maka indeks saham akan melanjutkan penguatannya di hari Senin minggu berikutnya dan sebaliknya. Sun dan Tong (2002) membuktikan bahwa *return* pada hari Senin yang negatif dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya. Di Bursa Efek Indonesia, penelitian Budileksmana (2005) menunjukkan bahwa *return* pasar di BEI pada hari Senin tidak *random* dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari Jumat minggu sebelumnya.

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2008). Sementara itu, *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Sumber-sumber *return* terdiri dari dua komponen utama, yaitu: 1). *Yield* yaitu komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi serta 2) *Capital Gain (Loss)* merupakan kenaikan (penurunan) suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2001).

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain/capital loss* yaitu selisih antara harga saham harian saat ini (P_t) dengan harga saham pada hari sebelumnya (P_{t-1}). Secara matematis *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

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

Keterangan:

R_t = *return* saham hari ke t

P_t = harga saham harian pada hari ke t

P_{t-1} = harga saham harian pada hari ke t-1

Hipotesis Penelitian

Iramani dan Mahdi (2006) menguji pengaruh hari perdagangan dan *Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta

dengan menggunakan sampel 38 saham LQ45 tahun 2005. Penelitian ini menggunakan metode statistik yang terdiri dari ANOVA, uji satu rata-rata dan uji dua sampel bebas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi *day of the week effect* serta fenomena *week four effect* di BEJ. Sementara itu, Penelitian yang dilakukan oleh Tahar dan Indrasari (2004) menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan munculnya fenomena *the Monday effect* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian dengan sampel saham perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 tersebut membuktikan adanya *return* yang negatif pada hari Senin, sedangkan untuk hari-hari yang lain menunjukkan *return* yang positif. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *return* saham pada hari Senin yang cenderung lebih rendah dan negatif dibandingkan dengan hari perdagangan lain.

Penelitian yang dilakukan oleh Mehdi dan Perry (2001) dalam Budileksmana (2005) di pasar modal di Amerika Serikat menunjukkan bahwa *return* pada hari Senin tidak *random* dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar minggu sebelumnya. Secara lebih spesifik, penelitian yang dilakukan oleh Abraham dan Ikenberry (1994) membuktikan bahwa *the Monday effect* sebagian besar dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya (*bad Friday*). Sun dan Tong (2002) juga membuktikan bahwa *return* pada hari Senin yang negatif dipengaruhi oleh terjadinya *return* yang negatif pada hari Jumat sebelumnya. Sejalan dengan penelitian-penelitian tersebut, Syahid (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh *return* hari Jumat minggu sebelumnya terhadap *return* hari Senin pada perusahaan telekomunikasi di BEI tahun 2006-2009. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya, karena memberikan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *return* hari Jumat pekan sebelumnya terhadap *return* hari Senin pada perusahaan sampel. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : *Return* pada hari Senin di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh terjadinya *return* pada hari Jumat pekan sebelumnya.

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002). Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi. Kelompok populasi (*population frame*) merupakan kumpulan semua elemen dalam populasi dimana sampel diambil (Sekaran, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah harga saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016.

Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi (Sekaran, 2006). Sampel terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi, artinya tidak semua elemen populasi akan membentuk sampel. Teknik pengambilan sampel

dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian).

Penelitian ini memanfaatkan *return* saham harian dari *closing price* Indeks Harga Saham Gabungan. Hal ini dikarenakan IHSG adalah salah satu komponen penting yang digunakan untuk memantau dunia ekonomi nasional dengan beberapa fungsi, yaitu: 1) merepresentasikan trend pasar, 2) indikator tingkat keuntungan, 3) Benchmark kinerja portofolio (www.sekuritas.co.id).

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian adalah sebagai berikut: 1) Data yang digunakan sebagai dasar penghitungan adalah data harian, baik untuk harga saham maupun *return* saham pada indeks harga saham selama periode yang diteliti, 2) Data harga saham harian yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*) IHSG periode bulan Januari sampai dengan bulan Desember 2016. Dengan demikian, berdasarkan karakteristik penarikan sampel tersebut, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 246 harga saham penutupan (*closing price*) IHSG selama tahun 2016.

Teknik Analisis

Analisis Statistik Deskriptif

Dalam menggambarkan deskripsi variabel yang ada, digunakan tabel distribusi frekuensi absolut yang menunjukkan rata-rata, maksimum, minimum, varian dan deviasi standar.

Uji Kruskal Wallis

Untuk menguji hipotesis pertama (H1) digunakan uji Kruskal Wallis. Dimaksudkan agar perbedaan antara sampel independen (bebas) yang digunakan dalam penelitian dapat diketahui, dalam hal ini yaitu perbedaan *return* saham pada hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat. Selain itu, pengujian ini juga berguna untuk mengetahui apakah *return* saham pada hari Senin lebih rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya. Uji Kruskal Wallis dipilih karena cocok untuk jumlah data yang tergolong besar serta data lebih dari dua kelompok. Kruskal Wallis termasuk kelompok statistic non parametrik sehingga tidak mensyaratkan beberapa hal yang harus dipenuhi sebelum melaksanakan pengujian selanjutnya jika menggunakan metode statistik parametrik, yaitu:

Data harus berdistribusi normal. Normalitas data ditentukan dengan membandingkan antara hasil uji normalitas Shapiro-Wilk dan Kolmogorov-Smirnov.

Data data harus sejenis (homogen). Homogenitas data di analisis melalui uji One-Way ANOVA. Tujuannya untuk mengetahui apakah keseragaman varian kelompok populasi. Dasar pengambilan keputusan dalam uji homogenitas adalah jika nilai signifikansi > 0.05 maka dinyatakan bahwa varian kelompok populasi sama. Sebaliknya, jika nilai signifikansi < 0.05 maka dinyatakan bahwa varian kelompok populasi berbeda.

Namun, agar lebih valid, peneliti memutuskan untuk tetap melakukan pengujian normalitas dan homogenitas data. Selanjutnya, untuk mengetahui perbedaan *return* masing-masing hari perdagangan secara lebih spesifik, peneliti menggunakan uji Independent Sample T-test. Berbeda dengan Kruskal Wallis, metode

Independent Sample T-test tergolong dalam statistik parametrik. Hipotesis penelitian ini adalah (Tandelilin dan Algifari, 1999):

$$H_0 : \mu_{SEN} = \mu_{SEL} = \mu_{RAB} = \mu_{KAM} = \mu_{JUM}$$

$$H_1 : \mu_{SEN} \neq \mu_{SEL} \neq \mu_{RAB} \neq \mu_{KAM} \neq \mu_{JUM}$$

Keterangan:

Jika $F_{ratio} \leq F_{0.05, df1, df2}$ atau signifikan > 0.05 , maka H_0 tidak dapat ditolak.

Jika $F_{ratio} > F_{0.05, df1, df2}$ atau signifikan < 0.05 , maka H_0 ditolak.

Hasil signifikansi 2 arah (*sig 2 tailed*) dari pengujian menunjukkan ada tidaknya perbedaan *return* saham harian IHSG tahun 2016. Sementara itu, untuk menentukan apakah *return* hari Senin merupakan *return* terendah dan negatif peneliti menganalisis hasil signifikansi 1 arah (*sig 1 tailed*) dari *output* pengujian.

Uji Regresi Sederhana

Guna membuktikan hipotesis kedua, data *return* saham akan dianalisis dengan menggunakan regresi sederhana. Pengujian data dilakukan dengan bantuan *SPSS 23 for windows*. Pengujian hipotesis kedua (H_2) yaitu apakah *return* hari Senin IHSG dipengaruhi oleh terjadinya *return* pada hari Jumat pekan sebelumnya menggunakan persamaan regresi sederhana sebagai berikut (Sun dan Tong dalam Budileksmana, 2005):

$$R_{it} = a_1 + bR_{jum} + e$$

Keterangan:

Rit : Menunjukkan besarnya *return* saham harian negatif yang jatuh pada hari Senin.

Rjum : *Return* pada hari Jumat yang mendahului *return* hari Senin pada minggu ke-t.

a1 : Konstanta

b : Koefisien regresi variabel JUM

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai antara signifikansi t dan signifikansi F terhadap p-value sebagai representasi nilai α . Untuk menjawab hipotesis kedua, dibandingkan signifikansi t terhadap p-value (0.05). Jika signifikansi t $<$ p-value, maka hipotesis tidak dapat ditolak. Kondisi ini menunjukkan terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung. Sebaliknya, jika signifikansi t $>$ p-value, maka hipotesis ditolak.

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Pengamatan terhadap 246 harga saham IHSG tahun 2016 yang dijadikan sampel pada penelitian ini, diperoleh hasil rata-rata *return* harian pada bulan Januari sampai dengan Desember 2016 sebagaimana tabel 1.

Berdasarkan tabel 1, diperoleh informasi bahwa *return* terendah berada pada hari Jumat dimana rata-rata *return* menunjukkan nilai negatif sebesar -0.113997%. *Return* hari Senin sebesar 0.013247% lalu kemudian terjadi kenaikan *return* pada hari Selasa sebesar 0.098563%. Pada hari Rabu meningkat menjadi 0.256287% dan menjadi *return* tertinggi dibandingkan hari perdagangan lain. Namun, pada hari Kamis mengalami penurunan

menjadi 0.051786%. Fluktuasi rata-rata *return* saham harian pada Gambar 2.

Pada Gambar 2 dapat dilihat dengan jelas bahwa *return* terendah terjadi pada hari Jumat. Berdasarkan nilai standar deviasi, dapat diketahui bahwa standar deviasi terbesar terjadi pada hari perdagangan Rabu yaitu sebesar 0.010059819. Hal ini dapat menandakan adanya fenomena “*High Risk, High Return*” dimana rata-rata *return* pada hari Rabu memiliki resiko tertinggi dibandingkan hari lain. Standar deviasi terendah terjadi pada hari Jumat, yakni sebesar 0.006830077. Hal ini menandakan bahwa resiko pada hari Jumat lebih kecil bila dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini terdiri dari dua hipotesis yang akan di uji dengan pengujian yang berbeda antara satu dengan lainnya.

Hipotesis 1

Pengujian dengan metode Kruskal Wallis tidak mensyaratkan data harus berdistribusi normal dan homogen. Namun, peneliti mencoba menyajikan hasil normalitas dan homogenitas data dalam tabel di bawah ini.

Hasil pada tabel tersebut dapat diinterpretasikan yakni mayoritas *return* hari perdagangan menunjukkan nilai signifikansi > 0.05 baik dengan metode Kolmogorov-Smirnov maupun Shapiro-Wilk. Hanya *return* hari Jumat pada kolom Shapiro-Wilk yang berada di bawah batas toleransi 0.05. Namun, jika melihat pada hasil kolom Kolmogorov-Smirnov yaitu sebesar 0.184 > 0.05 , data tergolong normal. Berdasarkan yang telah dikemukakan maka seluruh data penelitian dinyatakan memenuhi unsur normalitas.

Dari hasil Tabel 3, diketahui bahwa nilai *return* saham harian sebesar 0.286 lebih besar dibandingkan 0.05. Dapat disimpulkan bahwa data *return* saham mempunyai varian yang sama (homogen).

Kedua pengujian yang telah dilakukan membuktikan bahwa data telah valid dan dapat digunakan untuk pengujian berikutnya guna menjawab hipotesis yang telah dirumuskan. Hasil pengujian Kruskal Wallis disajikan sebagai berikut.

Hasil pada Tabel 4 di atas menunjukkan rata-rata peringkat tiap kelompok *return* saham pada hari perdagangan. Peringkat tertinggi *return* di hari perdagangan Rabu yaitu sebesar 137.82. Sementara itu, peringkat *return* terendah pada hari Jumat sebesar 111.59. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2016, *return* tertinggi dicapai pada hari Rabu sedangkan hari Jumat menjadi hari dimana investor akan mendapatkan *return* terendah dari investasi.

Jika nilai p value $<$ batas toleransi maka H_1 diterima. Artinya, terdapat perbedaan *return* saham pada hari Senin yang cenderung lebih rendah dan negatif dibandingkan dengan hari perdagangan lain. Nilai p value yang ditunjukkan dalam kolom Assymp. Sig sebesar 0.466 melebihi batas toleransi 0.05. Berdasarkan hasil tersebut, **hipotesis pertama tidak dapat diterima**. Kesimpulannya, tidak ada perbedaan *return* saham pada setiap hari perdagangan.

Untuk menguatkan hasil yang diperoleh, langkah selanjutnya peneliti melakukan uji beda dengan pengujian Independent Sample T-test. Pengujian ini akan memberikan gambaran spesifik mengenai perbedaan

return saham antara hari perdagangan Senin dengan setiap hari perdagangan lain. Hasil signifikansi 2 arah (*sig 2 tailed*) dari pengujian akan menunjukkan ada tidaknya perbedaan *return* saham harian IHSG tahun 2016. Sementara itu, untuk menentukan apakah *return* hari Senin merupakan *return* terendah dan negatif peneliti menganalisis hasil signifikansi 1 arah (*sig 1 tailed*) dari *output* pengujian.

Jika dibandingkan dengan batas toleransi sebesar 0.05, hasil signifikansi dua arah dalam Tabel di atas menggambarkan bahwa antara hari perdagangan Senin dan hari perdagangan lain tidak memiliki *return* yang berbeda. Demikian pula halnya dengan signifikansi satu arah, hasil tersebut mengindikasikan bahwa *return* hari Senin bukan merupakan *return* IHSG yang terendah dan negatif selama tahun 2016.

Kedua hasil pengujian di atas, diperkuat dengan hasil homogeneous subsets tukey atas *return* saham dimana hanya terbentuk satu kelompok untuk *return* seluruh hari perdagangan. Artinya, tidak ada perbedaan antara *return* saham harian tersebut. Dari tabel juga didapatkan hasil rata-rata *return* terendah dan negatif bukan pada hari Senin melainkan hari Jumat.

Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 ini menggunakan variabel *return* hari Senin dan *return* hari Jumat minggu sebelumnya. *Return* hari Senin terdiri dari 47 data dan *return* harian untuk hari Jumat terdiri dari 49 data. Tetapi untuk data yang berpasangan secara lengkap hanya terdiri dari 47 pasang data.

Kolom R Square pada Tabel 7 tersebut menunjukkan nilai koefisien determinasi yang berarti bahwa dalam penelitian ini, variabel dependen *return* saham hari Senin dijelaskan oleh variabel *return* hari Jumat minggu sebelumnya sebesar 4.4%. Sisanya, yaitu 95.6% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel bebas tersebut.

Hasil uji F dalam model regresi pada tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.155. Artinya, tidak terdapat pengaruh dari variabel bebas *return* hari Jumat terhadap variabel tergantung yaitu *return* hari Senin. Selanjutnya, hasil ini diperkuat dengan uji t yang menunjukkan koefisien variabel hari Jumat negatif dan memiliki nilai t 0.155 yang tidak signifikan pada taraf 0.05. Dapat disimpulkan *return* hari Senin tidak dipengaruhi *return* hari Jumat secara signifikan. Dalam hal ini maka **hipotesis 2 ditolak**.

Nilai koefisien yang negatif dapat dijelaskan bahwa perdagangan pada hari Jumat sebesar -0.207 akan berdampak peningkatan terhadap *return* pada hari perdagangan Senin. Sebaliknya, apabila *return* pada hari Jumat minggu sebelumnya positif, maka pada hari Senin dapat diprediksi *return* akan negatif.

Pembahasan

Return saham pada hari Senin berbeda dengan *return* hari perdagangan lain yaitu cenderung lebih rendah dan negatif

Berdasarkan pengujian *return* saham IHSG pada tahun 2016 diperoleh hasil bahwa rata-rata *return* saham harian menunjukkan angka yang bervariasi. Angka *return* positif dan tertinggi terjadi pada hari Rabu, sedangkan *return* hari Senin tidak menunjukkan angka negatif serta bukan merupakan *return* tertinggi tahun 2016. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Iramani dan Mahdi (2006) serta Tahar dan Indrasari (2004).

Tidak terdeteksinya fenomena *Monday effect* pada IHSG dikarenakan kondisi pasar modal Indonesia

yang cenderung membaik pada tahun 2016. Seperti terlihat dalam analisis di atas, rata-rata *return* positif terjadi pada hampir seluruh hari perdagangan. Hanya *return* hari Jumat yang menunjukkan nilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa tahun 2016 merupakan tahun dengan iklim investasi baik sehingga frekuensi perdagangan saham cenderung positif dan merata sepanjang tahun. Hal ini di dukung oleh pernyataan Kepala Departemen Pengawasan Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 1A, Gonthor R Aziz yang menyatakan bahwa rata-rata transaksi efek harian di BEI mencatatkan pertumbuhan sekitar 29% menjadi sekitar Rp. 7.4 triliun dibandingkan tahun 2015 yang sebesar Rp. 5.7 triliun, peningkatan kinerja pasar modal juga dapat dilihat dari fluktuasi IHSG yang tumbuh sekitar 11% (www.jpp.go.id). Fakta tersebut mencetuskan optimisme investor untuk melakukan transaksi perdagangan saham pada setiap hari perdagangan aktif. Sehingga, fenomena *Monday effect* yang ditandai dengan *return* hari Senin yang signifikan negatif tidak terjadi.

Monday effect terjadi dikarenakan pada awal minggu investor cenderung merespon berita buruk (*bad news*) yang sengaja di tahan pada akhir perdagangan minggu sebelumnya. Hal ini agar investor memiliki waktu luang untuk mengevaluasi kembali kinerja emiten pekan sebelumnya, sehingga dapat menerapkan strategi perdagangan yang baik berdasarkan informasi yang tersedia. Selanjutnya, pada hari perdagangan Selasa investor mulai menerapkan strategi dalam melakukan perdagangan dan berlanjut pada hari perdagangan Rabu untuk mendapatkan *return* yang signifikan. Hal ini sesuai dengan rata-rata *return* saham yang didapatkan selama tahun 2017 dimana pada hari Selasa nilai *return* saham mengalami peningkatan dibandingkan hari Senin. Hari Rabu *return* saham semakin meningkat dan menjadikan hari tersebut sebagai hari dengan *return* tertinggi. Namun, rata-rata *return* pada hari Kamis dan Jumat mengalami penurunan, hal ini disebabkan karena investor kembali mempersiapkan strategi investasi untuk hari perdagangan di minggu berikutnya. Oleh karena itu, selama investor masih menyusun strategi investasi yang akan digunakan, investor akan menahan diri untuk melakukan transaksi perdagangan (Tandelilin, 1999).

Return hari Rabu merupakan *return* tertinggi pada tahun 2016. Hal ini karena hari Rabu merupakan hari ketiga dalam hari kerja selama seminggu. Pada hari Rabu para investor cenderung memiliki *mood* tinggi (*highest mood*) untuk bertransaksi aktif di pasar modal karena gairah kerja mulai membaik. Dibandingkan dengan hari Senin yang merupakan hari pertama kerja setelah *weekend*, rata-rata *return* saham akan lebih tinggi. Demikian pula halnya saat hari Jumat, *mood* investor juga akan mengalami penurunan menjelang *weekend*. Keputusan investor sangat mungkin didasarkan atas perilaku yang bias, emosi maupun *mood*. John R Nofsinger menjelaskan *mood* masyarakat (*social mood*) akan mewarnai *mood* para investor. Jika masyarakat umumnya merasa optimistis dalam melihat keadaan sosial ekonomi masyarakat, maka para investor di pasar modal juga akan cenderung optimistis dan dalam keadaan *mood* tinggi. Sebaliknya jika *mood* masyarakat pesimistis, maka investor akan cenderung pesimistis dan dalam keadaan *mood* rendah. *Mood* menggambarkan karakter yang sedang melekat pada diri investor (Wahyudi, 2008).

Return pada hari Senin di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh terjadinya return pada hari Jumat pekan sebelumnya

Pengujian *return* pada hari Jumat minggu sebelumnya akan mempengaruhi *return* pada hari senin,

menyimpulkan bahwa *return* hari Jumat minggu sebelumnya berpengaruh negatif dan tidak signifikan sehingga hipotesis ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sun dan Tong (2002), Budileksmana (2005) dan Ambarwati (2009) yang menyatakan bahwa *return* hari Senin berkorelasi positif terhadap *return* hari Jumat minggu sebelumnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham pada IHSG pada hari Senin *random* dan tidak dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar minggu sebelumnya. Hal ini memenuhi hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (Jogiyanto, 2005).

KESIMPULAN

Return hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat tidak memiliki perbedaan *return* yang signifikan. Tidak adanya perbedaan *return* harian dikarenakan stabilitas ekonomi tahun 2016 yang relatif baik sehingga investor tidak terlalu mempertimbangkan faktor hari perdagangan dalam melakukan transaksi. Iklim yang baik menyebabkan investor *over confidence* sehingga menganggap hari perdagangan tidak memiliki pengaruh tertentu pada *return* saham.

Return hari Jumat minggu sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* hari Senin pada tahun 2016. Hal ini berarti jika *return* pada hari Jumat diketahui positif, maka tidak dapat diprediksi *return* hari Senin akan bernilai positif pula. Demikian sebaliknya, jika *return* pada hari Jumat diketahui negatif, maka tidak dapat diprediksi *return* hari Senin akan bernilai negatif pula. Tidak berpengaruhnya *return* hari Jumat terhadap *return* hari Senin sesuai dengan hipotesis pasar efisien bentuk lemah yang menyatakan data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai saat ini.

Implikasi dan Keterbatasan

Penelitian ini memberikan memberikan pengaruh yang besar dan bermanfaat mengenai *Monday effect* pada *return* saham harian. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan pedoman bagi investor bahwa *Monday effect* ternyata tidak selamanya terjadi khususnya di tahun 2016. Adanya fakta bahwa iklim investasi dan perekonomian yang kondusif menyebabkan volume perdagangan saham merata di sepanjang tahun. Selain itu, meratanya informasi yang diterima oleh investor mengindikasikan terciptanya efisiensi pasar dimana *return* saham tidak dapat diprediksi.

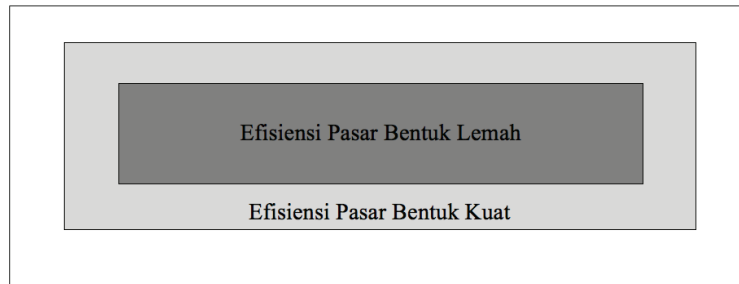
Waktu penelitian belum sepenuhnya dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan generalisasi tidak adanya fenomena *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian berikutnya, peneliti diharapkan dapat memperbesar waktu penelitian dalam rentang waktu 2 (dua) tahun atau lebih.

Daftar Referensi

- Abraham, A dan David L Ikenberry. 1994. *The Individual Investor and The Weekend Effect*. Journal of Financial and Quantitative Analysis. 20: 263-277.
- Budileksmana, Antariksa. 2005. *Fenomena The Monday Effect di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Indonesia VIII Solo, 15-16 September 2005, 491-503.
- Hasibuan, Ali Fikri dan Taufik Hidayat. 2011. Pengaruh Indeks Harga Saham Global Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vo. 3, No. 3, November 2011.
- H.M, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFE.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Iramani, Rr dan Ansyori Mahdi. 2006. *Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 8, No. 2, Nopember 2006: 63-70.
- Kondisi Pasar Modal Indonesia 2016 Kondusif. www.jpp.go.id. Diakses tanggal 20 Agustus 2017.
- Mengenal Apa Itu IHSG? www.sekuritas.co.id. Diakses tanggal 20 Agustus 2017.
- Sekaran, Uma. 2009. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Buku 1 dan 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Dalam Priyatno, Duwi. 2011. *Buku Pintar Statistik Komputer*. Yogyakarta : MediaKom.
- Sun, Q dan W.H.S Tong. 2002. *Another New Look at Monday Effect*. *Journal of Business Finance and Accounting* Vol. 29 : 1123-1147 dalam Budileksmana, Antariksa. 2005. *Fenomena The Monday Effect di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Indonesia VIII Solo, 15-16 September 2005, 491-503.
- Syahid, Fendy Zaenuddin. 2011. Pengaruh *Monday Effect* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009. *Skripsi*. Yogyakarta : Universitas Pembangunan "Veteran".
- Tandelilin, Eduardus dan Algifari. 1999. *Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 14, No. 4, 111-123.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Fortofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

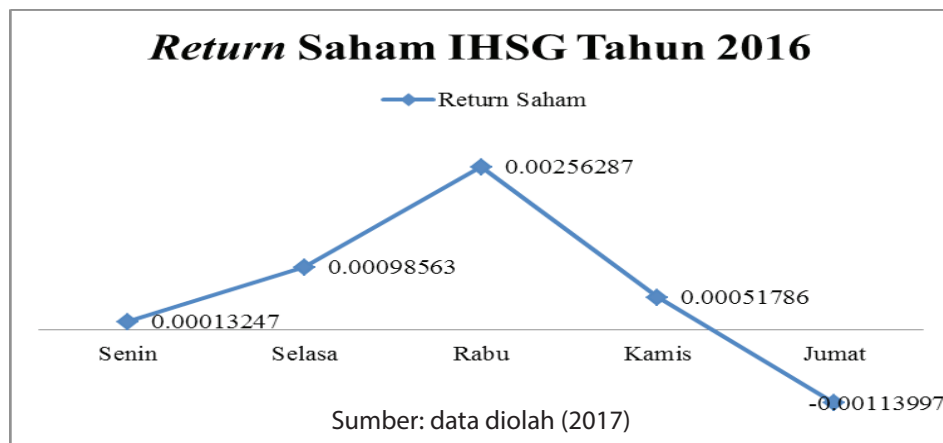
Lampiran

Gambar 1
Tingkatan Kumulatif Bentuk Pasar Efisien



Sumber: Jogiyanto (2008)

Gambar 2
Return Saham Rata-rata



Sumber: data diolah (2017)

Tabel 1
Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------|----|----------|---------|------------|----------------|
| Senin | 47 | -.022215 | .027912 | .00013247 | .008235148 |
| Selasa | 51 | -.013276 | .015683 | .00098563 | .010042766 |
| Rabu | 49 | -.014195 | .021061 | .00256287 | .010059819 |
| Kamis | 50 | -.020027 | .023276 | .00051786 | .008551853 |
| Jumat | 49 | -.040060 | .028533 | -.00113997 | .006830077 |

Sumber: data diolah (2017)

Tabel 2
Pengujian Normalitas Data

| <i>Return hari perdagangan</i> | Kolmogorov-Smirnov | Shapiro-Wilk |
|--------------------------------|---------------------------|---------------------|
| | Sig. | Sig. |
| Senin | .200 | .785 |
| Selasa | .200 | .733 |
| Rabu | .200 | .474 |
| Kamis | .200 | .804 |
| Jumat | .184 | .002 |

Sumber: data diolah (2017)

Tabel 3
Pengujian Homogenitas Data

| Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|-------------------------|------------|------------|-------------|
| 1.262 | 4 | 241 | .286 |

Sumber: data diolah (2017)

Tabel 4
Pengujian Kruskal Wallis

| <i>Return hari perdagangan</i> | N | Mean Rank |
|--------------------------------|----------|------------------|
| Senin | 47 | 120.47 |
| Selasa | 51 | 126.33 |
| Rabu | 49 | 137.82 |
| Kamis | 50 | 121.10 |
| Jumat | 49 | 111.59 |
| Chi-Square | | 3.579 |

Tabel 5
Pengujian Independent Sample T-test

| Perbandingan Return Saham | Signifikansi (2-tailed) | Signifikansi (1-tailed) |
|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Senin dan Selasa | .622 | .408972 |
| Senin dan Rabu | .197 | .158873 |
| Senin dan Kamis | .839 | -.471344 |
| Senin dan Jumat | .537 | .246027 |

Sumber: data diolah (2017)

Tabel 6

Hasil Homogeneous Subsets Tukey Return Saham

| Hari | N | Subset for alpha = 0.05 |
|--------|----|-------------------------|
| Jumat | 49 | -.00113997 |
| Senin | 47 | .00013247 |
| Kamis | 50 | .00051786 |
| Selasa | 51 | .00098563 |
| Rabu | 49 | .00256287 |
| Sig. | | .230 |

Tabel 7

Uji Regresi-Model Summary

| R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|------|----------|-------------------|----------------------------|
| .211 | .044 | .023 | .009925557 |

Sumber: data diolah (2017)

Tabel 8

Hasil Uji F dan t

| Model Regresi: Y = -.207 Jumat | | |
|-----------------------------------|------|------|
| Variabel | F | t |
| Jumat (X) | .155 | .155 |

Sumber: data diolah (2017)