

**ANALISIS PENGARUH *DAY OF THE WEEK* TERHADAP IMBAL
HASIL (*RETURN*) HARIAN IHSG
(Periode 2 Januari 2011– 28 Desember 2011)**

ABSTRAK

Penelitian ini menguji keberadaan *Day of the Week Effect* pada imbal hasil Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini ingin mengetahui apakah ada fenomena *Day of the Week Effect* di pasar saham Indonesia. Penelitian ini menggunakan uji regresi dengan variabel *dummy*. Hasil test menemukan bahwa hari Rabu berpengaruh secara signifikan pada imbal hasil harian. Rata-rata imbal hasil pada hari perdagangan Rabu adalah yang tertinggi dari hari perdagangan lainnya, yaitu sebesar 0008. Di sisi lain, pada hari-hari lainnya (selain hari perdagangan Rabu) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hari-hari perdagangan selain hari Rabu tidak berpengaruh terhadap imbal hasil harian IHSG. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa telah terjadi fenomena *Day of the Week Effect* di pasar saham Indonesia, dimana pada hari Rabu menunjukkan imbal hasil yang lebih besar dari hari-hari perdagangan lainnya.

Kata kunci : Anomali pasar, *Day of the Week Effect*, hari perdagangan.

ABSTRACT

This study tests the presence of the Day of the Week Effect on market return in the case of the Jakarta Stock Exchange and covers the periode begin January 2, 2011 until Desember 28, 2011 by using the daily return of Jakarta Composite Index (JCI). This study want to find is there phenomenon of Day of the Week Effect on market return of Indonesia. The study uses regression test by using dummy variable. The result of test find that Wednesday influence significantly on daily stock return. The average return of

Wednesday is biggest from the others day, namely 0,008. In other hand, at the others day nothing significant. It imply that the days does not influence the daily stock return of JCI. Further, concluded that presence of Day of the Week Effect was there in Indonesian market stock, where on Wednesday, its return higher of the others day.

Keywords: *Market Anomaly, Day of the week effect, daily return.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan satu sarana untuk meningkatkan investasi di suatu Negara. Hal yang perlu diperhatikan dari pasar modal adalah kinerja pasar modal. Minat investor mencerminkan apakah suatu bursa telah bekerja secara efisien atau sebaliknya, demikian pula perkembangan kinerja emiten mengalami peningkatan atau sebaliknya (David dan Christian, 2009 : 174).

Suatu bursa disebut efisien kalau bursa tersebut dapat menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya yang minimal. Pasar modal yang efisien juga diartikan sebagai pasar yang berada dalam keadaan seimbang sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak dapat memberikan keuntungan di atas tingkat keuntungan seimbang, atau yang disebut *external efficiency* (Su'ad, 1996).

Hal ini terkait dengan hipotesis Fama (1970) yang dikenal dengan Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*), yang menyatakan bahwa harga suatu saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia di dalam pasar. Menurut Bodie dalam Dwita (2009), makna dari teori itu adalah tidak memungkinkan bagi investor untuk melakukan prediksi harga saham dan tingkat pengembalian di masa yang akan datang dengan menggunakan harga saham masa lalu. *Efficiency Market Hypothesis* pada dasarnya berkenaan dengan reaksi pasar (yang tercermin pada penyesuaian harga) terhadap munculnya informasi baru.

Namun, beberapa penelitian menemukan bahwa harga saham menunjukkan suatu pola tertentu pada tiap-tiap hari perdagangan. Keberadaan fenomena ini kemudian memungkinkan para investor dapat memprediksi *return* saham di masa yang akan datang berdasarkan data historis. Kondisi ini lebih dikenal dengan *Market Anomaly*.

Menurut Dwita (2009), terdapat beberapa jenis anomali yang mungkin terjadi di pasar modal. Salah satunya adalah *Calender Anomalies* atau *Seasonality* yang merupakan penyimpangan yang berhubungan dengan serial waktu tertentu. Fenomena yang termasuk ke dalam *Calender Anomalies* diantaranya adalah *January Effect*, *Turn of the Month Effect*, *Monday Effect*, *Weekend Effect* (*Day of the Week Effect*). Tidak semua anomali yang terjadi di pasar modal terkait oleh serial waktu tertentu. Beberapa terkait dengan

adanya pengumuman atau informasi mengenai perusahaan seperti *stock split* (*stock split effect*) atau pun informasi mengenai *merger* atau akuisisi (*merger arbitrage*).

Menurut Muhammad dan Rahman (2010), telah banyak penelitian (seperti Aggarwal dan Rivoli (1989); Cross (1973); French (1980); Keim dan Stambaugh (1984); Rogalski (1984)) telah mendokumentasikan bahwa distribusi dari imbal hasil saham bervariasi menurut hari-hari dalam seminggu (*Day of the Week*). Sementara itu, di pasar modal Indonesia juga telah ada penelitian mengenai *Day of the Week Effect*, misalnya: Iramani dan Ansyori (2006) menemukan adanya fenomena *Day of the Week Effect* di pasar modal Indonesia, dalam hasil penelitiannya ditemukan imbal hasil terendah pada hari Senin dan imbal hasil tertinggi pada hari Selasa. Wrendhi (2008) menemukan bahwa *Day of the Week Effect* benar-benar terjadi di BEI. Hal ini dapat dilihat pada rata-rata imbal hasil pada hari Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat yang secara statistik signifikan. Dwita (2009) menunjukkan terjadinya *Day of the Week Effect* pada imbal hasil IHSG dengan hari Senin menunjukkan imbal hasil terendah dan Jumat menunjukkan imbal hasil tertinggi.

Namun, di lain pihak ada sebagian penelitian yang tidak menemukan terjadinya *Day of the Week Effect*. Misalnya pada penelitian Suwarni membuktikan bahwa tidak ditemukan adanya *Day of the Week Effect* pada imbal hasil IHSG di Bursa Efek Jakarta (Rr. Iramani dan Ansyori, 2006). Gunadi 1994 dalam Ida (2001) menyimpulkan tidak ada perbedaan imbal hasil saham pada masing-masing hari perdagangan. Dengan kata lain tidak terjadi fenomena *Day of the Week Effect* di pasar modal Indonesia. Sun dan Tong (2002) menemukan adanya fenomena *Day of the Week Effect* secara signifikan hanya terjadi pada minggu ke empat saja. Penelitian ini sekaligus menguatkan penelitian sebelumnya yang dilakukan Wang dan Erickson (1997) menemukan adanya fenomena *day of the week effect* (Iraman dan Ansyori, 2006). Selanjutnya, Rogalski (1984) dalam Ida (2001) menemukan adanya hubungan antara *Day of the Week Effect* dengan *January Effect*. Hasil temuannya menunjukkan bahwa rata-rata imbal hasil hari Senin dalam bulan Januari adalah positif sementara imbal hasil selain hari Senin selain bulan Januari adalah negatif.

Temuan-temuan di atas memperlihatkan kepada kita beragamnya kesimpulan mengenai keberadaan fenomena *Day of the Week Effect* di pasar modal Indonesia.

Kesimpulan yang didapat dari masing-masing penelitian di atas masih saling kontradiktif, sehingga akan menimbulkan bias bagi para pihak yang berkepentingan seperti investor, akademisi, dan pihak-pihak lainnya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keberadaan *seasonality* yang mengacu pada *Day of the Week Effect* dalam imbal hasil IHSG.

Day of the Week Effect

Day of the Week Effect merupakan salah satu bentuk dari anomali *seasonality* yang banyak terjadi di berbagai pasar modal di dunia. Fenomena ini menggambarkan adanya perbedaan imbal hasil saham setiap harinya dimana terjadi kecenderungan menurunnya imbal hasil saham pada hari Senin dan tingginya imbal hasil saham yang terjadi pada hari Jumat bila dibandingkan dengan hari-hari lainnya (Dwita, 2009).

Keberadaan fenomena tersebut bertentangan dengan pendapat sebagian besar ahli yang menyatakan bahwa imbal hasil saham cenderung memiliki besaran yang sama pada lima hari satu minggu. Keberadaan *Day of the Week Effect* meningkatkan kemungkinan bahwa investor mengikuti pola perdagangan yang tidak rasional, dan investor yang rasional tidak dapat mempengaruhi harga pasar sehingga terbentuklah *seasonality* pada imbal hasil saham (Kamara dalam Dwita, 2009).

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ :Terdapat perbedaan imbal hasil saham antara kelima hari tersebut yang mencerminkan keberadaan *fenomena Day of the Week Effect*.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh dari informasi yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Adapun data yang dikumpulkan berupa harga saham penutupan IHSG harian selama rentang waktu 2 Januari 2011 hingga 28 Desember 2011. Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah imbal hasil (*return*) harian IHSG yang bertindak sebagai variabel terikat (*dependent dependent*) seperti pada penelitian Nurhayati (2001). Mengacu pada penelitian Balaban (1995), dalam menghitung data imbal hasil (*return*) saham harian akan digunakan perhitungan sebagai berikut :

$$R_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

R_t : Imbal hasil (*return*) saham pada hari t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t-1

I_t : harga saham penutupan hari t

Untuk menguji keberadaan fenomena Day of the Week, penelitian ini akan menggunakan regresi dengan menggunakan dummy variable. Hal ini didasarkan pada penelitian Dwita (2007) bahwa, hari-hari perdagangan yang dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel bebas (*independent*) merupakan data berskala nominal atau merupakan variabel kualitatif. Sehingga salah satu solusinya digunakanlah variabel *dummy*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dari hasil uji regresi diperoleh imbal rata-rata imbal hasil (*return*) harian IHSG untuk hari Senin : -0.002, Selasa : 0.002, Rabu : 0.008, Kamis : 0.001, dan Jumat : 0,002. Namun hanya hari Rabu yang menunjukkan nilai signifikan (0,010), yang artinya hanyalah hari perdagangan Rabu yang berpengaruh terhadap imbal hasil (*return*) harian IHSG selama masa observasi 2 Januari 2011 hingga 28 Desember 2011.

Dalam hal ini kategori hari Senin digunakan dianggap sebagai kategori *excluded* dan kategori ini digunakan sebagai referensi untuk membandingkan kategori hari lainnya. Nilai konstanta -0,002 merupakan nilai rata-rata imbal hasil (*return*) hari Senin (*excluded* kategori). Jadi imbal hasil rata-rata pada hari Senin sebesar -0,002. Sedangkan koefisien pada *dummy variabel* sering disebut dengan *differential intercept coefficients* oleh karena koefisien ini menjelaskan seberapa besar nilai *intercept* yang mendapatkan nilai1 (*included dummy*) berbeda dari koefisien *intercept excluded dummy* (Imam, 2009 : 184).

Dari hasil pengujian ini, maka H_1 diterima atau dengan kata lain H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, terjadi fenomena *Day of the Week Effect* atas imbal hasil IHSG yang dibuktikan dengan adanya adanya hari yang berpengaruh secara signifikan, yaitu hari Rabu yang menunjukkan bahwa tidak semua hari perdagangan memiliki imbal hasil yang sama.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua hari perdagangan memiliki imbal hasil yang sama selama periode 2 Januari 2011 hingga 28 Desember 2011. Hal ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week effect* di Bursa Efek Indonesia, dimana hari Rabu menunjukkan imbal hasil terbesar dan signifikan. Tingginya imbal hasil hari Rabu kemungkinan disebabkan karena pada hari perdagangan Rabu para investor sudah melakukan transaksi menggunakan perencanaan strategis berdasarkan informasi yang dibuat pada hari perdagangan Senin dan Selasa. Para pelaku pasar tampak cukup optimis pada hari Rabu

Ditemukannya fenomena *Day of the Week Effect* pada pasar modal Indonesia selama periode observasi mengindikasikan adanya penyebaran informasi yang tidak efisien di dalam pasar dimana investor dapat menggunakan data masa lalu untuk melakukan prediksi imbal saham di masa yang akan datang. Saran untuk penelitian selanjutnya agar supaya menggunakan periode observasi yang lebih panjang, sehingga dapat diamati pengaruh variasi antar waktunya. Selain itu penelitian selanjutnya agar dapat meneliti keberadaan variable lain seperti pengaruh besar kecilnya modal perusahaan (*size effect*) atau resiko sebagai beberapa kemungkinan penyebab keberadaan *Day of the Week Effect*.

DAFTAR PUSTAKA

- Affie Sofyan Adibuddien. 2008. *Analisis Imbal Hasil Harian Dalam Setiap Minggu Pada Periode Perdagangan dan Non Perdagangan (studi empitis pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2007)*. Skripsi, FE UI Jakarta.
- Aggarwal, R dan P. Rivoli.1989. *Anomalies Or Illusions? Evidence from Stock Markets in Eighteen Countries*. Journal of International Money and Finance, 13, 83-106.
- Balaban, E.1995. “*Day of the Week Effect : New Evidence from an Emerging Market.*” Applied Economics Letters, 2 : 139-143.
- Bambang Prasetyo dan Lina Miftahul Jannah.2009. *Metode Penelitian Kuantitatif: Teori dan praktek*. Cetakan Ke-6, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Wong, K.T. Hui dan C. Chan.1992.*Day Of The Week Effects: Evidence from Developing Stock Markets*. Applied Financial Economics, 2 :49-56.
- Cross F.1973. The *Behavior Of Stock Prices On Friday And Mondays*. Financial Analysts Journal, 29:67-69.
- David Sukardi Kodrat dan Christian Hendanata. 2009. *Manajemen Keuangan : based on Empirical Research*. Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yokyakarta.
- Dwita Amelia Fitriani. 2009. *Analisis Day Of The Week Effect Terhadap Imbal Hasil IHSG Serta Kaitannya Dengan Resiko Pasar Modakl Periode 2003-2007*. Skripsi, FE UI Jakarta.
- Fama, E.F.1965. *The Behavior Of Stock Market Prices*. Journal of Business, 28, 34-105.

- Fitria Indah Gayatri.2007. *Efek Seasonality Terhadap Imbal Hasil Saham Di Bursa Efek Jakarta: Studi Empiris pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 2003-2005*. Skripsi, Fisip UI, Jakarta.
- French.K.R.1980. *Stock Returns And The Weekend Effect*. Journal of Finance and Economics, 8:55-70.
- Gibbons, M dan Hess, Pattrick.1981.*Day Of The Week Effects And Assets Returns*. Journal of Business, 54, 579-596.
- Gujarati, Damodar N.2004. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Erlangga, Jakarta.
- Helen.1999. *Pengujian Day Of The Week Effect Pada Bursa Efek Jakarta Periode 1 Juli 1997 – 31 Juli 1998*. Skripsi, Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Ida Nurhayati. 2001. *Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Harian Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis, Program Pasca Sarjana Undip Semarang.
- Ikhsan Binarto.2006. *Day Of The Week Effect Terhadap Daily Market Return*. Thesis, MM FE UI, Jakarta.
- Imam Ghazali. 2009. *Ekonometrika :Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Johannes Soepranto.1997. *Metode Riset : Aplikasinya dalam Pemasaran*. Rineka Cipta, Jakarta.
- Keim, D. B dan R. Stambaugh.1984. *A Further Investigation Of The Week End Effect In Stock Return*. Journal of Finance And Economics, 39: 819-835.

- Muhammad, N. Maheran Nik dan Rahman, Nik Muhd N. Abd. 2010. *Efficient Market Hypothesis and Market Anomaly : Evidence from Day-of-the Week Effect of Malaysian Exchange*. International Journal of Economics and Finance, Vol. 2, No. 2, Canada.
- Nachrowi Jalal. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Ndu, Chiaku Chukwuogor.2005. *Post Asian Financial Crisis Day Of The Week Effect*. Departement of Business and Administration, hal 1-2.
- Rogalski, Richard J.1984. *New Findings Regarding Day Of The Week Returns Over Trading And Non Trading Periods*. Journal of Finance and Economies, 39 : 1603-1614.
- Rr. Iramani, Ansyori Mahdi. 2006. *Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol 8, No. 2., Surabaya.
- Su'ad Husnan.1996. *Dasar- Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga, UUP AMP YKPN, Yokyakarta.
- Sugiono.2009. *Metode Penelitian Kombinasi*.Alfa Beta, Jakarta.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga, Salemba Empat, Jakarta.
- Wang dan Erickson.1997. *A New Look At Monday Effect*. The Journal of Finance. Vol.52, No.5, Hal. 2171-2186.

Wredhi Prabawati.2008. Anomali Musiman : *Day of the Week Effect, Monday Effect, dan Holliday Effect pada Bursa Efek Indonesia, pada Indeks LQ45 periode 2003-2007*, Skripsi, Fisip UI, Jakarta.