

---

## ANALISIS PENGARUH HARI PERDAGANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA : PENGUJIAN MENGGUNAKAN GARCH ( *GENERALIZED AUTOREGRESSIVE CONDITIONAL HETEROSKEDASTICITY*)

Dwi Cahyaningdyah<sup>1</sup>, Faridhatun Faidah<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan Mahasiswa Program Doktor Ilmu  
Manajemen Universitas Airlangga Surabaya, E-mail : dcahyaningdyah@yahoo.com

<sup>2</sup>Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang

(Diterima: 07 Desember 2016, direvisi: 09 Januari 2017, dipublikasikan: 28 Februari 2017)

---

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to determine the effect of the trading day on stock returns in Indonesia Stock Exchange. The subjects were the company in LQ45 index in Indonesia Stock Exchange. The sampling technique was conducted using saturated sampling and resulted 1,697 daily closing price during 2007-2015. GARCH analysis was used to analyze the data. The result of this research showed that there are some differences effect of trading day to stock return in Indonesian Stock Exchange during 2007-2015 in which was found negative stock returns on Monday (Monday effect) and the biggest return on Friday (Weekend effect). Meanwhile, week four effect phenomenon was not found in this study because the Monday effect is not only driven by the negative returns that occurred on Monday of the fourth and fifth , but also driven by a negative return on Monday the second and third weeks. In this study, bad Friday phenomenon also not found as not only a negative return on Friday that influence negative return on Monday (Monday effect) but also influenced by positive returns on Friday the week before.*

*Keywords: trading day, stock return, Monday effect, week four effect and bad Friday.*

---

### PENDAHULUAN

Teori pasar efisien merupakan salah satu tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan dan merupakan salah satu kerangka bangun dasar keuangan (*fundamental of financial building block*), sehingga semenjak dikemukakannya teori pasar efisien oleh Fama di tahun 1970, banyak peneliti keuangan yang tertarik untuk terus melakukan pengujian terhadap keabsahan teori pasar efisien di hampir semua pasar modal yang ada di dunia.

Efisiensi pasar modal atau pasar uang merupakan refleksi dari konsep efisiensi informasional. Artinya pasar dikatakan efisien jika harga sekuritas di pasar merupakan cerminan dari semua informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu, informasi publik maupun informasi privat. 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.

Dalam pasar yang efisien sangat kecil kemungkinan bagi investor untuk memperoleh laba yang tidak normal (*abnormal return*). Hal ini dikarenakan pasar akan dengan sangat cepat bereaksi terhadap informasi baru yang masuk ke bursa sehingga pasar akan dengan cepat pula bergerak mencapai harga keseimbangan yang baru.

Pada kenyataannya dari berbagai penelitian, ditemukan beberapa kondisi anomali pasar yang merupakan penyimpangan terhadap apa yang seharusnya terjadi dalam suatu pasar

modal yang efisien, diantaranya yaitu *January effect*, *size effect*, *low P/E ratio*, *winner loser anomaly* dan *day of the week patern*. Fama (1991) dalam Fauzi (2010:12) menemukan bahwa pada periode 1941-1981 di *New York Stock Exchange* rata-rata pengembalian di bulan Januari lebih tinggi dibanding bulan lainnya (*January effect*) dengan perbedaan yang lebih besar terjadi pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya kecil. Salah satu penelitian yang dilakukan oleh Rozzef (1976) dalam Fauzi (2010:12) juga menemukan adanya *seasonal pattern* dalam *equal weighted index* pada harga saham di *New York Stock Exchange* (selanjutnya disingkat NYSE) selama tahun 1904-1974.

Beberapa jenis penelitian terbaru dari berbagai Negara terkait fenomena-fenomena yang terjadi pada anomali pasar modal juga telah dilakukan, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Abdullah, (2011:35) yang mengatakan adanya *day of the week effect* pada Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI) di Malaysia yang diperkuat lagi oleh penelitian dari Ulussever, (2011:22) di Bursa Efek Arab Saudi (TADAWUL) serta penelitian Sutheebanjard (2010:62) di Bursa Efek Thailand (SET) yang juga menemukan adanya *day of the week effect* pada return harian saham di kedua bursa tersebut.

Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Mbululu (2012:63) yang menganalisis *day of the week effect* pada sembilan sektor indeks yang terdaftar di pasar modal Afrika Selatan, ditemukan tidak adanya bukti *day of the week effect* pada delapan sektor indeks. Hasil penelitian tersebut sependapat dengan penelitian Fauzi (2010:19) yang tidak menemukan adanya pengaruh *day of the week effect* terhadap return saham pada penelitiannya di Pasar Modal Jakarta, Pasar Modal Shanghai dan Pasar Modal Bombai. Hasil tersebut juga sama dengan penelitian Abdalla (2012:178) yang mengatakan tidak adanya bukti fenomena *day of the week effect* ini di Khartoum bursa (KSE).

Selain itu terdapat juga sebuah fenomena bahwa *Monday effect* terkonsentrasi pada dua minggu terakhir setiap bulannya (minggu keempat dan kelima) yang disebut juga dengan *week-four effect*. Menurut Sun (2002:1127) hal ini terjadi karena alasan likuiditas yaitu terdapat banyak pengeluaran pada akhir bulan sehingga para investor mengurangi perdagangan dalam pasar modal. Fenomena *week-four effect* ini berhasil diungkap oleh Wang, Li (1997) dalam Werastuti (2012:12) dimana dalam penelitiannya tersebut ditemukan bahwa *Monday effect* signifikan terjadi pada minggu keempat dalam setiap bulan, sedangkan return Senin minggu pertama sampai ketiga secara statistik tidak berbeda dengan nol. Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Supriyono (2008:60) yang tidak menemukan fenomena *week four effect* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Fenomena lain juga ditemukan bahwa pada hari Senin, tekanan jual dari investor individu akan lebih tinggi jika didahului oleh kejadian hari Jumat yang memiliki return negatif (*bad Friday*). Abraham (1994:275) menemukan bahwa keseluruhan rata-rata return Senin adalah negatif, hal ini merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan sebelumnya. Hasil ini menunjukkan adanya korelasi antara return hari Jumat dan rata-rata return pada hari Senin, namun di sisi lain juga ditemukan hasil penelitian berbeda oleh Cahyaningdyah (2005:184) yang tidak menemukan adanya fenomena *bad Friday* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Dengan hasil tersebut, dapat dikatakan penelitian-penelitian tersebut berhasil mengidentifikasi adanya fenomena *Monday effect*, *week four effect* dan *bad Friday*, sehingga

dapat dikatakan bahwa pasar dalam keadaan yang tidak efisien. Fenomena-fenomena tersebut menjadi satu konsekuensi penting bagi investor untuk menentukan strategi jual beli saham. Hal ini menyebabkan sangat pentingnya harga saham di periode penutupan untuk diteliti. Oleh karena itu, disini penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah : 1) Menganalisis apakah ada pengaruh hari perdagangan terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. 2) Menganalisis apakah return hari Senin yang negatif hanya terjadi pada minggu keempat dan kelima (*week four effect*). 3) Menganalisis apakah rata-rata *return* negatif yang terjadi pada hari Senin didahului oleh adanya return negatif pada hari Jumat minggu sebelumnya.

## **METODE PENELITIAN**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45. Dengan menggunakan sampling jenuh, yaitu memasukkan semua anggota populasi sebagai sampel (Sugiyono, 2010 : 124) diperoleh jumlah observasi harga saham harian (*closing price*) sebanyak 1.697.

Variabel terikat yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah return saham harian. Sedangkan untuk Variabel bebas dalam penelitian ini adalah hari perdagangan saham yang dikategorikan menggunakan variabel dummy atau variabel boneka dengan skala nominal (*nominal scale*) yang bernilai 0 atau 1. Nilai 1 menandakan adanya (atau kepemilikan) dari suatu atribut dan nilai 0 menandakan tidak adanya atribut tersebut.

Pengujian fenomena *Monday effect*, nilai dummy Senin=1 untuk return saham pada hari Senin dan 0 untuk hari lainnya. Nilai dummy Selasa=1 untuk return saham pada hari Selasa dan 0 pada hari lainnya. Nilai dummy Rabu=1 untuk return saham pada hari Rabu dan 0 pada hari lainnya. Nilai dummy Kamis=1 untuk return saham pada hari Kamis dan 0 pada hari lainnya. Nilai dummy Jumat=1 untuk return saham pada hari Jumat dan 0 pada hari lainnya.

Sedangkan pada fenomena *week four effect*, variabel dummy yang digunakan yaitu meliputi dummy Senin1=1 untuk return saham pada hari Senin minggu ke 1 dan 0 untuk hari Senin yang jatuh pada minggu yang lain. Senin2=1 untuk return saham pada hari Senin minggu ke 2 dan 0 untuk hari Senin yang jatuh pada minggu yang lain. Senin3=1 untuk return saham pada hari Senin minggu ke 3 dan 0 untuk hari Senin yang jatuh pada minggu yang lain. Senin4=1 untuk return saham pada hari Senin minggu ke 4 dan 0 untuk hari Senin yang jatuh pada minggu yang lain. Senin5=1 untuk return saham pada hari Senin minggu ke 5 dan 0 untuk hari Senin yang jatuh pada minggu yang lain.

Fenomena yang terakhir yaitu variabel dummy pada bad Friday dimana nilai dummy=1 untuk hari senin yang didahului dengan return jumat negatif dan 0 untuk hari senin yang didahului dengan return jumat positif.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi publikasi yaitu dengan cara mengambil data publikasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) di [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com).

Penelitian ini menggunakan alat analisis data yang bernama *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH). GARCH merupakan suatu alat analisis yang dapat digunakan untuk memodelkan data deret waktu bidang *financial* yang sangat tinggi nilai

volatilitasnya. Permodelan GARCH merupakan pengembangan yang dilakukan oleh Bollerslev pada tahun 1986 dari model *Autoregressive Conditional Heteroskedascity* (ARCH) yang diperkenalkan oleh Engle pada tahun 1982 dan telah berhasil diterapkan pada data keuangan. Penelitian dengan menggunakan data times series sering kali menemukan kondisi dimana varian error tidak bersifat konstan sehingga memiliki permasalahan heterokedastis. Pada penelitian dengan permodelan Regresi *Ordinary Least Square* data harus bersifat homokedastis dimana varian error tidak berubah- ubah agar estimator bersifat BLUE. Adanya penyimpangan homoskedastis pada data dimana varian error tidak bersifat konstan, maka dibutuhkan permodelan lain yang tidak memandang heteroskedastisitas sebagai permasalahan, tetapi justru memanfaatkan kondisi tersebut untuk membuat permodelan. Oleh karena itu akan digunakan permodelan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH) untuk memperoleh estimator yang efisien (Nachrowi, 2006:419).

Untuk menjelaskan model GARCH, dilakukan dengan cara meregresi antara variabel dummy yang menunjukkan hari Senin sampai dengan hari Jumat dan return saham. Metode GARCH diaplikasikan melalui 2 proses : proses mean dan proses variance. Proses mean pertama kali dikemukakan oleh Box-Jenkin (1976) dengan melakukan analisis time series dengan kombinasi *autoregressive* (AR) dan *moving average* (MA). Persamaan dari model GARCH ini menggunakan dua persamaan berikut ini (Nachrowi, 2006:420) :

*Mean equation* :

$$Y_t = \alpha_1 X_{1t} + \alpha_2 X_{2t} + \dots + e_t$$

*Variance equation* :

$$\sigma_{2t} = \alpha_0 + \alpha_1 e_{2t-1} + \lambda_1 \sigma_{2t-1}$$

Dimana :

- $Y_t$  = Variabel dependen pada return hari t
- $\alpha_0$  = Konstanta
- $X_{it}$  = Variabel independen i pada hari t
- $\alpha_{1,2,\dots}$  = Koefesien regresi berganda
- $e_t$  = Residual

Sedangkan varian bersyarat (*variance equation*) memiliki tiga bagian, yaitu :

- $\sigma_{2t}$  = Varian residual
- $e_{2t-1}$  = Residual periode yang lalu
- $\sigma_{2t-1}$  = Varian residual yang lalu

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis I yang menguji adanya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan menggunakan metode regresi GARCH. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis GARCH dengan regresi berganda yang menggunakan metode tanpa konstanta karena seluruh variabel bebas merupakan variabel dummy. Hasil pengujian pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2015 dengan menggunakan program aplikasi Eviews versi 6 dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut :

**Tabel 1. Hasil Uji GARCH Hipotesis 1**

Dependent Variable: RETURN				
Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution				
Date: 01/20/14 Time: 10:33				
Sample: 1/01/2007 7/02/2013				
Included observations: 1697				
Convergence achieved after 180 iterations				
Presample variance: backcast (parameter = 0.7)				
GARCH = C(6) + C(7)*RESID(-1) <sup>2</sup> + C(8)*GARCH(-1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
SN	-0.004226	0.000848	-4.981391	0.0000
SL	0.002092	0.000889	2.354219	0.0186
RB	0.001885	0.000861	2.189429	0.0286
KM	0.000411	0.000898	0.457890	0.6470
JM	0.005346	0.000703	7.607176	0.0000
Variance Equation				
C	-1.36E-06	3.01E-07	-4.502308	0.0000
RESID(-1) <sup>2</sup>	0.105966	0.009355	11.32738	0.0000
GARCH(-1)	0.931212	0.004595	202.6389	0.0000
R-squared	0.011763	Mean dependent var	0.001019	
Adjusted R-squared	0.007668	S.D. dependent var	0.027405	
S.E. of regression	0.027300	Akaike info criterion	-5.015067	
Sum squared resid	1.258759	Schwarz criterion	-4.989437	
Log likelihood	4263.284	Hannan-Quinn criter.	-5.005578	
Durbin-Watson stat	1.981288			

Hasil uji GARCH hipotesis I pada tabel 1 di atas menunjukkan bahwa koefisien variabel Senin, Selasa, Rabu dan Jumat signifikan pada level  $\alpha = 5\%$ , sementara Kamis tidak signifikan karena nilai probabilitasnya lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu sebesar 0,6470. Koefisien GARCH pada *variance equation* juga menunjukkan hasil yang signifikan yaitu ditandai dengan nilai probabilitasnya yang kecil atau di bawah  $\alpha = 5\%$  sebesar 0,000. Hasil pengujian hipotesis I di atas mengidentifikasi bahwa hari Senin, Selasa, Rabu dan Jumat mempunyai pengaruh terhadap return saham dan hanya hari Kamis yang tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. Untuk keseluruhan observasi *Monday effect* berhasil teridentifikasi, dimana *return* hari Senin adalah signifikan negatif dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,000 dan fenomena *Weekend effect* juga teridentifikasi

pada keseluruhan observasi dimana *return* hari Jumat merupakan *return* tertinggi dibandingkan *return* hari perdagangan lainnya dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,000 juga, sehingga hipotesis I yang dijelaskan dalam penelitian ini dapat diterima yaitu dimana terjadi pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2015.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis I pada tabel 1 di atas secara umum dapat disimpulkan bahwa pada periode tahun 2007-2015, fenomena *day of the week effect* terjadi di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ditemukan adanya *return* negatif yang terjadi pada hari Senin (*Monday effect*) dan *return* positif yang terjadi pada hari Jumat (*weekend effect*). Hal ini terjadi karena investor lebih banyak menjual saham yang dimilikinya pada hari Senin dan melakukan pembelian saham lebih banyak pada hari Jumat, sehingga akibatnya *return* hari Senin menjadi negatif dan *return* hari Jumat menjadi positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bukti bahwa rata-rata *return* terendah terjadi pada hari Senin dan rata-rata *return* tertinggi terjadi pada hari perdagangan Jumat. Hasil penelitian ini menambah bukti empiris tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Lakonishok (1996) dalam Werastuti (2012:8) yang melakukan studi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham harian di New York Stock Exchange (NYSE) mengatakan bahwa hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin cenderung lebih tinggi dari hari perdagangan lainnya. Tingginya aktivitas perdagangan hari Senin tersebut lebih disebabkan oleh keinginan investor individual untuk menjual saham lebih tinggi daripada keinginan investor individual untuk membeli saham sehingga harga saham cenderung rendah untuk perdagangan pada hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Tingginya aksi jual untuk hari perdagangan Senin menurut Dyl (1988) dalam Werastuti (2012:9) juga dikarenakan adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan datang ke pasar setelah perdagangan ditutup pada hari Jumat. Sementara itu, Penman (1987) dalam Werastuti (2012:9) menemukan bahwa banyaknya pengumuman laba yang negatif yang tidak diantisipasi terjadi pada hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya dalam minggu yang bersangkutan. Hal ini didukung oleh Abraham (1994:274) yang menjelaskan bahwa investor individual cenderung aktif menjual saham pada hari perdagangan Senin terutama ketika mereka mengetahui adanya berita atau informasi yang buruk di pasar. Selain itu, investor dalam membuat keputusan investasi juga tidak hanya melakukan pertimbangan secara rasionalitas ekonomis dan data obyektif saja, namun juga turut dipengaruhi oleh beberapa kondisi seperti kebiasaan, emosi, kondisi psikologis tertentu, serta mood masing-masing investor.

Pengujian hipotesis II menguji adanya fenomena *week four effect* yaitu dimana *return* pada hari Senin minggu keempat dan kelima adalah *return* negatif dan signifikan sementara *return* Senin minggu pertama sampai ketiga tidak signifikan. Pengujian *week four effect* bertujuan untuk menguji apakah *Monday effect* hanya digerakkan oleh adanya *return* hari Senin yang negatif pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Adapun hasil dari pengujian hipotesis II ini dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini

**Tabel 2. Hasil Uji GARCH Hipotesis II**

Dependent Variable: RETURN				
Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution				
Date: 01/20/14 Time: 10:21				
Sample: 1/01/2007 6/24/2013				
Included observations: 339				
Convergence achieved after 149 iterations				
Presample variance: backcast (parameter = 0.7)				
GARCH = C(6) + C(7)*RESID(-1)^2 + C(8)*GARCH(-1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
SN1	0.000393	0.001442	0.272516	0.7852
SN2	-0.003853	0.001747	-2.204721	0.0275
SN3	-0.003315	0.001622	-2.044073	0.0409
SN4	-0.009196	0.002055	-4.474323	0.0000
SN5	-0.008192	0.004163	-1.967812	0.0491
Variance Equation				
C	2.72E-05	1.22E-05	2.230831	0.0257
RESID(-1)^2	1.118899	0.144722	7.731367	0.0000
GARCH(-1)	0.518253	0.054647	9.483570	0.0000
R-squared	0.012631	Mean dependent var	-0.002404	
Adjusted R-squared	-0.008250	S.D. dependent var	0.048984	
S.E. of regression	0.049186	Akaike info criterion	-4.563454	
Sum squared resid	0.800779	Schwarz criterion	-4.473165	
Log likelihood	781.5055	Hannan-Quinn criter.	-4.527474	
Durbin-Watson stat	2.032706			

Hasil uji GARCH pada pengujian hipotesis II menunjukkan bahwa Senin minggu kedua, ketiga, keempat dan kelima adalah signifikan negatif pada tingkat  $\alpha = 5\%$ . Sedangkan pada Senin minggu pertama hasilnya tidak signifikan karena nilai probabilitasnya lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu sebesar 0,7852 sehingga pada keseluruhan observasi periode 2007-2015 efek minggu keempat dan kelima atau *week four effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia, karena *return* negatif hari Senin atau *Monday effect* tidak hanya terjadi pada Senin minggu keempat dan kelima namun juga pada Senin minggu kedua dan ketiga pada setiap bulannya.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis II pada tabel 2 di atas, efek minggu keempat dan kelima tidak terjadi di BEI. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa fenomena *Monday effect* yang terjadi di BEI tidak hanya digerakkan oleh return yang negatif minggu keempat dan kelima namun juga oleh return negatif pada minggu kedua dan ketiga. Hal ini bisa terjadi karena masalah tuntutan likuiditas tidak berkaitan dengan investasi di bursa, artinya dana yang diinvestasikan di bursa tidak digunakan untuk memenuhi tuntutan likuiditas pada setiap akhir bulan. Kondisi tersebut berbeda dengan kondisi pasar modal AS dimana banyak investor kecil yang ikut berinvestasi di pasar modal dan tuntutan likuiditas pada akhir bulan menjadi hal penting yang bisa mengerakkan aktivitas perdagangan mereka di bursa, sehingga pada akhir bulan tekanan penjualan oleh investor individu akan menjadi lebih besar. Aktivitas penjualan oleh investor individu menjadi lebih besar pada hari Senin dikarenakan adanya aspek psikologis investor yang tidak menyukai hari Senin sebagai hari pertama perdagangan, sehingga tekanan jual pada hari Senin akan semakin besar di akhir

bulan yaitu pada minggu keempat dan kelima. Hal ini menyebabkan secara aktual return Senin yang negatif hanya terjadi pada minggu keempat dan kelima.

Pengujian hipotesis III menguji adanya fenomena *bad Friday* yaitu dimana return negatif yang terjadi pada hari Senin didahului adanya *return* negatif pada hari Jumat minggu sebelumnya. Dalam penelitian ini ditemukan 132 observasi Jumat yang negatif dari keseluruhan return Jumat yang berjumlah 324 observasi sehingga *return* Jumat yang negatif adalah sebesar 41% dari keseluruhan return jumat. Hasil pengujian pengaruh return Jumat yang negatif (*bad Friday*) terhadap *Monday effect* di BEI dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Uji GARCH Hipotesis III**

Dependent Variable: RETURN				
Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution				
Date: 01/20/14 Time: 11:06				
Sample: 1/01/2007 6/24/2013				
Included observations: 339				
Convergence achieved after 78 iterations				
Presample variance: backcast (parameter = 0.7)				
GARCH = C(3) + C(4)*RESID(-1)^2 + C(5)*GARCH(-1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
JMP	-0.003360	0.001058	-3.174905	0.0015
JMN	-0.003997	0.001131	-3.533846	0.0004
Variance Equation				
C	3.35E-05	1.11E-05	3.016052	0.0026
RESID(-1)^2	1.104873	0.120015	9.206150	0.0000
GARCH(-1)	0.517769	0.045905	11.27921	0.0000
R-squared	-0.001783	Mean dependent var		-0.002404
Adjusted R-squared	-0.013780	S.D. dependent var		0.048984
S.E. of regression	0.049321	Akaike info criterion		-4.542338
Sum squared resid	0.812469	Schwarz criterion		-4.485907
Log likelihood	774.9263	Hannan-Quinn criter.		-4.519850
Durbin-Watson stat	2.029140			

Hasil pengujian di atas mengindikasikan bahwa tidak hanya return Jumat negatif yang menggerakkan return Senin yang negatif. Secara keseluruhan return Jumat yang positif juga akan diikuti oleh return Senin yang negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara return Jumat yang negatif dan return Jumat yang positif dalam menggerakkan terjadinya *Monday effect* (return Senin yang negatif). Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian di atas bahwa nilai probabilitas dari Jumat yang positif (JMP) dan Jumat yang negatif (JMN) adalah lebih kecil dari tingkat  $\alpha = 5\%$  yaitu masing-masing sebesar 0,0015 dan 0,0004 yang berarti baik return Jumat positif atau return Jumat negatif sama-sama mempengaruhi terjadinya return Senin yang negatif.

Hasil pengujian hipotesis III pada tabel 3 di atas berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan di pasar modal AS oleh beberapa peneliti dimana ditemukan bahwa secara keseluruhan rata-rata return Senin adalah negatif dan secara substansial merupakan konsekuensi dari informasi yang diumumkan pada sesi perdagangan sebelumnya. Jika return



Jumat negatif, hampir 80 persen return Senin berikutnya adalah negatif. Jika return Jumat positif maka lebih dari 50 persen return Senin berikutnya adalah positif. Hasil temuan Abraham (1994) ini menunjukkan adanya korelasi antara return Jumat dan Senin. Menurutnya *Monday effect* hanya digerakkan oleh return negatif yang terjadi pada Jumat sebelumnya (*bad Friday*). Selain itu beberapa peneliti juga menemukan adanya tekanan jual dari investor individu yang akan lebih tinggi jika informasi yang tidak diinginkan (*bad news*) yang diproksi oleh adanya return yang negatif pada hari Jumat sebelumnya (*bad Friday*).

Hasil pengujian yang berbeda pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return negatif yang terjadi pada hari Senin tidak hanya dipengaruhi oleh return negatif pada hari Jumat saja namun juga ikut dipengaruhi oleh return positif pada hari Jumat minggu sebelumnya. Sedikitnya investor individu yang ada di Indonesia juga menjadi salah satu penyebab tidak terjadinya fenomena *bad Friday* karena sedikitnya investor yang merespon informasi buruk yang masuk ke pasar pada hari Jumat tidak akan mampu mempengaruhi return hari Senin secara keseluruhan, sehingga fenomena *bad Friday* tidak ditemukan pada penelitian di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa ditemukan adanya pengaruh hari perdagangan saham terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2015 yaitu dengan ditemukannya return saham yang negatif pada hari Senin (*Monday effect*) dan return terbesar yang terjadi pada hari Jumat (*Weekend effect*). Hasil penelitian ini juga tidak menemukan adanya fenomena *week four effect* di BEI tahun 2007-2015 karena *Monday effect* tidak hanya digerakkan oleh return negatif yang terjadi pada Senin minggu keempat dan kelima saja namun juga digerakkan oleh return negatif yang terjadi pada Senin minggu kedua dan ketiga. Hal tersebut terjadi karena tuntutan likuiditas tidak terjadi di BEI, sehingga investor tidak perlu memperhatikan adanya fenomena *week four effect* ini dalam melakukan perdagangan saham. Selain itu fenomena *bad Friday* di BEI tahun 2007-2015 juga tidak terjadi karena tidak hanya return Jumat negatif saja yang mempengaruhi return Senin negatif (*Monday effect*) tetapi juga ikut dipengaruhi oleh return Jumat positif pada minggu sebelumnya.

Saran untuk perkembangan penelitian selanjutnya Peneliti dapat menggunakan teknik analisis lain dalam mengestimasi return saham. Peneliti dapat menggunakan metode Box Jenkins (ARIMA) serta membandingkannya dengan metode yang telah digunakan dalam penelitian ini, untuk mengetahui model mana yang memberikan hasil terbaik. Selain itu peneliti juga dapat menambahkan fenomena lain dalam penelitian anomali pasar untuk diteliti seperti fenomena *size effect*, *January effect* dan *P/E effect*.

## REFERENSI

Abdalla, S. 2012. Day-Of-The-Week Effect On Returns And Conditional Volatility: Empirical Evidence From Sudanese Stock Market. *Middle Eastern Finance and Economics*. Vol 16, hal 167-180.

- Abdullah, R. 2011. The Day Of The Week Effect On Bursa (Bourse) Malaysia Shariah-Compliant Market. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*. Vol. 1 no. 4, hal 29-36.
- Abraham, A dan D. Ikenbery. 1994. The Individual Investor and the Weekend Effect. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 263-277
- Cahyaningdyah, Dwi. 2005. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Pengujian *Week Four Effect* dan *Rogalsky Effect* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No. 2, 2005 Hal 175-186.
- Fauzi, Nurul. 2010. Anomali Harga Saham Weekend effect di Shanghai Stock Exchange, Bombay Stock Exchange dan Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*. Vol 5 No.1 Juni 2010 ISSN 1858-3687 hal 11-20
- Mbululu, D., and C. Chipeta. 2012. Day of the week effect: Evidence from nine economic sectors of JSE. *Investment Analysts Journal*. Vol 75, hal 55-65.
- Nachrowi, D. N. dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sun, Qian & Wilson H.S. Tong. 2002. Another New Look at the Monday Effect. *Journal of Business Finance & Accounting*. [Volume 29, Issue 7-8](#), pages 1123–1147, September/October 2002 DOI: 10.1111/1468-5957.00464
- Supriyono, Edi dan Wibi Wibowo. 2008. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian *Week-four Effect* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 16, No. 1, hal. 54-62.
- Sutheebanjard, P., and Wichian Premchaiswadi. 2010. Analysis Of Calendar Effects: Day-Of-The-Week Effect On The Stock Exchange Of Thailand (SET). *International Journal of Trade, Economics and Finance*. Vol 1 no. 1, hal 57-62.
- Ulussever, T., Guran Yumusak, I., & Kar, M. 2011. The Day-Of-The-Week Effect In The Saudi Stock Exchange: A Non-Linear GARCH Analysis. *Journal of Economics and Social Studies*. Vol 1 no. 1 hal 9-23.
- Werastuti, Desak Nyoman Sri. 2012. Anomali Pasar Pada Return Saham : *The Day Of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect*, dan January Effect *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH*. Vol 2 no. 1, Desember. 2012. ISSN 2089-3310