

**THE DAY OF THE WEEK EFFECT DAN THE MONTH OF THE YEAR
EFFECT DALAM PEROLEHAN RETURN SAHAM**

Ni Nyoman Ayu Suryandari¹⁾

I Made Candra Wirawan²⁾

Fakultas Ekonomi, Universitas Mahasaraswati Denpasar^{1), 2)}

ABSTRACT

The concept of efficient capital markets has become an interesting and quite controversial topic of debate in finance. Since the introduction of efficient market hypotheses, various irregularities or deviations in the capital market have emerged. This irregularity is called a market anomaly. The market anomaly that becomes a lot of attention is the anomaly of calendar effects. These anomalies include the day of the week effect and the month of the year effect. This study was conducted because of the results of some inconsistent research on the day of the week effect and the month of the year effect in the acquisition of stock returns in Indonesia Stock Exchange. The purpose of this research is to know the existence of the phenomenon of The day of the week effect and The month of the year effect in the acquisition of stock returns in Indonesia Stock Exchange and how much the average return that can be obtained. The sample is selected by using Purposive Sampling. The sample consists of 39 stocks entered in LQ45 during February 2015 until August 2016. Data analysis techniques used to test the hypothesis include One Way ANOVA Test and Two Sample Tests Free (Independent Sample T test). The result of the research shows that the Day Effect of Monday Effect is the average of negative return (lower) occurs on Monday and the average positive return (higher) occurs on Friday, The Month of the Year Effect April Effect is the average positive return (higher) occurred in April but there is no significant difference in the average return on the day of the week effect with the month of the year effect in Indonesia Stock Exchange during February 2015 until August 2016.

Keywords: *The day of the week effect, the month of the year effect.*

I. PENDAHULUAN

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan Investasi dapat dilakukan dalam bentuk investasi pada aset fisik (*real asset*) dan investasi pada aset finansial (*financial asset*). Aset fisik adalah aset yang mempunyai wujud secara fisik, sedangkan aset finansial berupa surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu alternatif investasi dalam aset finansial. Para investor membeli saham karena mereka mengharapkan

suatu imbalan (*return*) atas investasi mereka. Imbalan ini dapat berupa *capital gain/loss*. Investor cenderung melihat *capital gain/loss* sebagai indikator *return* yang mereka peroleh. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya (Jogiyanto, 2003:109). Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan dan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan, baik bagi kalangan akademisi maupun

praktisi. Istilah tentang pasar efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, semua informasi yang tersedia meliputi semua informasi yang tersedia baik di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Menurut Fama(1970), ada tiga bentuk tingkat efisiensi pasar berdasarkan pada tingkat penyerapan informasinya, yaitu pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk semi kuat, pasar efisien bentuk kuat.

Semenjak Fama(1970) mengemukakan hipotesis pasar efisien, muncul berbagai perilaku ketidakteraturan atau penyimpangan dalam pasar modal. Ketidakteraturan terus menerus hadir dan memberikan dampak yang cukup besar disebut sebagai anomali pasar. Dalam anomali pasar, hasil yang ditimbulkan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar modal efisien. Beberapa hal yang dianggap sebagai anomali antara lain bahwa *return* berhubungan dengan ukuran perusahaan (*size effect*), rasio nilai buku dan nilai pasar, dan rasio laba terhadap harga. Anomali jenis lain yang tidak berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan melainkan dengan penanggalan dan musim dikenal dengan istilah anomali kalender.

Gumanti dan Ma'ruf(2004:22) menyebutkan sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar dalam teori keuangan. Keempat macam anomali dimaksud adalah Anomali Perusahaan, Anomali Musiman, Anomali Peristiwa dan Anomali Akuntansi.

Yakob^{et.al}(2005) menyebutkan banyak penelitian yang mengungkapkan adanya fenomena *day of the week effect* diberbagai negara. Salah satu penelitian untuk mengungkapkan fenomena hari-hari perdagangan adalah Gibbons dan Hess(1981) berhubungan dengan efek Senin, sementara Keim dan Stambaugh(1984) menunjuk kesalahan pengukuran. Keim(1989) dalam Keong ^{et.al}(2010) mencurigai bahwa gerakan sistematis dalam *bid-ask spread* mungkin telah menghasilkan *monday effect*. Dyl dan Maberly(1988) dan Damodaran(1989) dalam zuddin Yakob^{et.al}(2005) melihat keberadaan *monday effect* karena informasi lebih sering muncul pada hari senin

Ada bukti yang menunjukkan bahwa efek musiman sebenarnya muncul dalam volatilitas *return* saham (Clare ^{et al.}, 1997; Beller dan Nofsinger, 1998; Franses dan Paap, 2000; Poshakwale dan Murinde, 2001; Arago-Manzana dan Fernandez-Izquierdo,2003). Tapi Kenourgios(2008) menemukan musiman yang dipamerkan di kedua *return* saham dan volatilitas bersyarat, di mana sifat hari pada tingkat pengembalian dan volatilitas sangat berbeda antar negara. Mereka juga melihat adanya hubungan positif yang signifikan antara tingkat pengembalian dan volatilitas bersyarat mereka. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Mookerjee dan Yu(1999) dalam Moosa(2010)

Beberapa penelitian tentang *day of the week effect* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil yang sangat bervariasi. Pandiangan(2009) menemukan tidak terjadinya efek hari, efek minggu keempat, efek januari dan rogalski efek perdagangan *returnsaham* tahun 2008, Iramani dan Mahdi(2006) menemukan bahwa terjadi *day of the week effect* serta fenomena *week four effect*, namun tidak berhasil membuktikan adanya *Rogalski effect* di BEJ. Cahyaningdyah(2005) berhasil menemukan *day of the week effect* pada Bursa Efek Jakarta, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin (*monday effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jum'at (*weekend effect*). Kamaludin(2004) menemukan adanya *day of the effect* pada Bursa Efek Jakarta, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sun dan Tong(2002) dalam Iramani dan Mahdi(2006) menemukan adanya fenomena bahwa *day of the week effect* secara signifikan terjadi pada minggu keempat saja. Penelitian ini sekaligus menguatkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wang dan Erickson(1997) dalam Iramani dan Mahdi(2006) menemukan adanya fenomena *day of the week effect* pada minggu keempat. Selanjutnya, Rogalski (1984) dalam Iramani dan Mahdi(2006) menemukan bahwa ada hubungan antara *the day of the week effect* dengan *januaryeffect*. Hasil temuannya menunjukkan bahwa rata-rata *return* Senin dalam bulan Januari adalah positif sementara *return* Senin pada bulan selain Januari adalah negatif. Hal ini memberikan bukti empiris bahwa fenomena *Monday effect* menghilang pada bulan Januari. Fenomena ini selanjutnya disebut

sebagai *Rogalski effect*.

Iramani dan Mahdi(2006) menyebutkan beberapa penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa *return* pada bulan April lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya atau lebih dikenal dengan sebutan *April effect*. Hal ini disebabkan oleh ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996, yang menyatakan bahwa laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Berarti laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April. Biasanya sebelum bulan april dan awal bulan april banyak perusahaan menyampaikan laporan keuangan tahunan. Adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan yang baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan.

Penelitian ini dilakukan karena adanya hasil beberapa penelitian yang tidak konsisten mengenai *the day of the week effect* dan *the month of the year effect* dalam perolehan *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Disamping itu, penelitian tentang anomali pasar efisien pada suatu negara menjadi sangat penting karena hasilnya mempunyai implikasi yang sangat signifikan bagi investor dan manajer investasi dalam menentukan strategi investasi

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya fenomena *The day of the week effect* dan *The Month of The Year effect* dalam perolehan *return* saham di Bursa Efek Indonesia

dan seberapa besar rata-rata *return* yang dapat diperoleh dengan menggunakan saham LQ45 periode Februari 2015 sampai dengan Agustus 2016. Saham LQ45 dipilih karena merupakan saham yang memenuhi kriteria likuid dan kapitalisasi pasar sebagaimana ditetapkan oleh BEI sehingga pergerakan saham LQ45 dapat mewakili secara keseluruhan aktivitas di Bursa Efek Indonesia, juga karena ketidakkonsistennya hasil penelitian yang menggunakan LQ45 sebagai populasinya.

I. TINJAUAN PUSTAKA

Konsep Pasar Modal Yang Efisien

Dalam konsep pasar modal yang efisien menurut Jogiyanto(2005:1), disebutkan ada tiga macam pasar efisien, yaitu pasar efisien secara informasi yang dikembangkan oleh Fama(1970), pasar efisien secara operasional dan pasar efisien secara keputusan yang dikembangkan oleh Jogiyanto (2003). Pasar efisien secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi dimana pasar dikatakan efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar secara informasi disebut juga efisiensi secara eksternal .

Pasar efisien secara operasional lebih ditekankan pada operasi pasar. Pasar dikatakan efisien secara operasional jika operasi pasar dapat dilakukan dengan cepat dan biaya murah. Efisiensi pasar secara operasional menunjukkan kemampuan pasar modal yang menyediakan likuiditas, eksekusi transaksi dengan cepat dan biaya perdagangan yang rendah. Kondisi pasar seperti ini disebut pasar yang likuid, sehingga efisiensi pasar yang operasional

disebut juga efisiensi secara internal. Jogiyanto(2005) menjelaskan bahwa informasi saja tidak cukup untuk membuat pasar efisien. Efisiensi pasar juga perlu dilihat berdasarkan kecanggihan pasar dalam mengelola informasi untuk pengambilan keputusan dengan benar. Konsep pasar efisien adalah pasar dimana pelakunya bertransaksi secara adil (*fair game*). Adil disini berarti tidak ada pihak yang dirugikan secara tidak normal. Pasar efisien seperti ini hanya dapat terjadi jika informasi sudah menyebar secara penuh, cepat, serta pasarnya pintar mengambil keputusan dengan benar. Jogiyanto memberinya nama pasar efisien secara keputusan.

Anomali Pasar Efisien

Anomali merupakan pengecualian atas suatu model. Anomali pasar efisien berarti penyimpangan atau ketidak-konsistenan terhadap hipotesis pasar modal efisien. Anomali pasar menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi. Jones(2002:329) mendefinisikan anomali pasar efisien sebagai teknik yang bertentangan dengan pasar efisien atau penolakan terhadap pasar efisien. Jika anomali cukup kuat dan terbukti, anomali ini dapat mengancam hipotesis pasar efisien, karena ia membuat pasar tidak efisien. Jones(2002) juga menyebutkan walaupun anomali pasar sering terjadi namun hingga saat ini kebanyakan dari jenis anomali tersebut belum dapat dijelaskan penyebabnya.

Jogiyanto(2005:96) menyebutkan ada beberapa anomali yang mendapat banyak perhatian, yaitu

a) Anomali karena strategi *price earning ratio* (PER) rendah (*Low*

P/E Ratios)

Anomali PER rendah terjadi manakala investor menggunakan strategi membeli sekuritas dengan PER rendah dan berhasil mendapatkan *abnormal return* dari strategi tersebut.

b) Anomali efek ukuran perusahaan (*size effect*)

Berdasarkan hasil penelitian Banz (1981) perusahaan-perusahaan kecil yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) mampu memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan perusahaan-perusahaan besar.

c) Anomali efek jangka panjang

Jenis anomali ini antara lain *return* jangka panjang *negatif* untuk *initial public offering* (IPO) *return* jangka panjang relatif untuk merger, *return* jangka panjang positif untuk pemecahan saham (*Stock split*)

d) Anomali efek kalender

Anomali efek kalender terjadi karena waktu tertentu menghasilkan *return* yang lebih tinggi secara sistematis dan konsisten dibandingkan waktu yang lain. Bentuk anomali ini adalah efek waktu dalam hari (*time of the day effect*), efek hari dalam minggu (*the day of the week effect*), efek bulan dalam tahun (*month of the year effect*). Ada beberapa penelitian mengenai anomali efek kalender yang meliputi : *the day of the week effect*, *Monday effect*, *week four effect*, *january effect* dan *rogalski effect*.

Dalam Gumanti dan Ma'ruf(2004:22) disebutkan sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar dalam teori keuangan. Keempat macam anomali dimaksud adalah Anomali Perusahaan (*Firm Anomaly*), Anomali Musiman

(*Seasonal Anomaly*), Anomali Peristiwa (*Even Anomaly*) dan Anomali Akuntansi (*Accounting Anomaly*). Anomali perusahaan dibedakan menjadi empat yaitu *size anomaly*, *Close end mutual fund*, *neglect* dan *institutional holdings*. Anomali musiman dibedakan menjadi *january effect*, *week end effect*, *time of day effect*, *end of month effect*, dan *holidays effect*. Anomali peristiwa terdiri dari *recomendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listing anomaly*, dan *value lie anomaly*. Adapun anomali akuntansi dapat dibedakan menjadi *price to book anomaly*, *dividen yield anomaly* dan *earning momentum anomaly*

Implikasi Pasar Modal Efisien

1) Implikasi pasar modal efisien terhadap analisis teknikal

Keputusan investasi dalam analisis teknikal didasarkan pada data pasar masa lalu (seperti data harga saham dan volume penjualan saham), sebagai dasar untuk mengestimasi harga saham di masa datang. Bagi para analisis teknikal data pasar itu sudah mencukupi sebagai dasar dalam pembuatan keputusan investasi, sehingga tidak perlu lagi tergantung pada data laporan keuangan secara akuntansi ataupun melakukan analisis menyeluruh terhadap variabel ekonomi dan variabel perusahaan yang tentunya memerlukan ketepatan dan waktu analisis yang lebih lama. Investor hanya perlu mengidentifikasi bagaimana kecenderungan pergerakan harga saham dan menentukan kapan waktu yang tepat untuk mengambil tindakan menjual atau membeli saham untuk memanfaatkan waktu penyesuaian harga saham sehingga bisa memperoleh keuntungan dengan menggunakan data pasar.

Analisis teknikal juga

memperhitungkan volume perdagangan. Menurut analisis, hubungan antara harga dan volume perdagangan dapat digunakan untuk mendeteksi pergerakan harga saham. Peningkatan dalam volume perdagangan dan harga menandakan para investor tertarik pada saham, rasa tertarik ini harus dipertahankan. Peningkatan harga yang diikuti oleh penurunan volume perdagangan menandakan penurunan lanjutan dari harga saham.

Filosofi ini tentu bertentangan dengan hipotesis pasar efisien, dimana kinerja saham masa lalu tidak akan mempengaruhi kinerja saham di masa datang. Informasi mengenai harga dan volume perdagangan masa lalu tersedia dalam harga yang minimum (murah) sehingga semua informasi akan terefleksi pada harga saham. Persaingan antar investor menggunakan keahliannya dalam menganalisis harga saham masa lalu akan menyebabkan harga saham terdorong pada level dimana *expected return* akan sama dengan *return* pasar. Pada kondisi ini mereka tidak akan mendapatkan *abnormal return*.

2) Implikasi pasar modal efisien terhadap analisis fundamental

Para analisis fundamental mendasarkan keputusan investasinya pada faktor fundamental ekonomi dan faktor fundamental industri yang mempengaruhi fundamental perusahaan. Tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham yang nantinya dapat digunakan untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham.

Jika hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat adalah benar, dimana semua informasi fundamental yang dipublikasikan perusahaan tercermin dalam harga pasar, tindakan

investor yang melakukan analisis fundamental untuk memperoleh *abnormal return* juga tidak berguna lagi.

3) Implikasi pasar modal efisien terhadap strategi aktif dan pasif

Bila dikaitkan dengan konsep pasar modal yang efisien, *style* investor dapat dibagi menjadi dua yaitu *Active investment style* dan *Passive investment style*. *Active investment style* mendasarkan diri pada asumsi 1) pasar modal melakukan kesalahan dalam menentukan harga saham (*mispriced*), 2) para pemodal berpendapat bahwa mereka segera dapat mengidentifikasi *mispriced* ini dan memanfaatkannya. *Passive investment style* mendasarkan diri pada asumsi bahwa 1) pasar modal tidak melakukan *mispriced*, 2) meskipun terjadi *mispricing* para pemodal berpendapat mereka tidak bisa mengidentifikasi dan memanfaatkannya.

Investor yang percaya bahwa pasar dalam kondisi tidak efisien akan menerapkan strategi aktif. Tujuan strategi aktif adalah mencapai return saham yang melebihi return pasar. Investor berusaha memperoleh hasil yang lebih tinggi dibandingkan *return* yang diperoleh investor lainnya. Investor secara proaktif mencari informasi tambahan, meningkatkan kemampuan dalam menganalisis informasi-informasi yang mempengaruhi kinerja saham, bahkan tidak jarang ada yang berani membayar mahal untuk jasa konsultasi analisis saham terbaik (Tandelilin, 2001:202). Investor yang percaya mengenai pola tertentu dalam pergerakan harga saham akan melakukan analisis teknikal untuk menentukan nilai intrinsik yang sebenarnya, kemudian melakukan penjualan atau pembelian saham

tersebut untuk memperoleh *abnormal return*.

Investor yang percaya bahwa kondisi pasar dalam keadaan efisien, dimana tidak akan ada satu investorpun yang bisa memperoleh *return* diatas *return* pasar, akan menerapkan strategi pasif. Dalam strategi pasif ini investor percaya bahwa harga pasar yang terjadi adalah harga yang mencerminkan nilai intrinsik saham tersebut. Oleh karenanya, investor tidak akan berusaha untuk secara aktif melakukan tindakan perdagangan saham yang bisa memberikan *abnormal return*. Strategi pasif juga diartikan sebagai tindakan investor dalam membentuk portofolio saham yang merupakan replikasi kinerja indeks pasar. Jadi, tujuan strategi pasif adalah untuk mengikuti kinerja indeks pasar sedekat mungkin.

Meskipun demikian, tidak berarti dalam pasar modal yang efisien tidak diperlukan analisis saham. Keberadaan para analis sekuritas yang selalu mencari informasi baru dan melakukan analisis terhadap informasi tersebut akan membantu tercapainya pasar yang makin efisien. Kegiatan persaingan para analis sekuritas justru mengakibatkan meningkatnya efisien pasar modal. Situasi yang akan dihadapi misalnya investor akan kesulitan untuk memperoleh keuntungan di atas normal secara konsisten. Tingkat keuntungan yang mereka peroleh hanya cukup untuk menutup resiko yang mereka tanggung. Jadi, analisis yang dilakukan bukan bertujuan untuk mencari saham yang harganya salah tetapi untuk memilih saham-saham yang sesuai dengan karakteristik investornya (misalnya risiko, pola pembayaran dividen dan status pajaknya)

Pola Return Sekuritas

Sejumlah penelitian telah menunjukkan adanya suatu pola dalam *return* sekuritas. Pola tersebut menunjukkan adanya tingkat *return* yang lebih tinggi atau lebih rendah pada saat tertentu baik dalam periode harian maupun bulanan. Berikut ini akan diuraikan mengenai pola *return* sekuritas.

1) Pola harian

Salah satu pola *return* secara intensif diteliti adalah adanya perbedaan *return* untuk hari-hari tertentu dalam seminggu. Gibbons dan Hess (1981) dalam Tandelilin (2001:116), menemukan adanya *return* yang negatif pada hari perdagangan senin yaitu sebesar 33,5 persen. Gibbons dan Hess juga membagi periode tersebut menjadi dua sub periode yaitu 1962 s/d 1970 dan 1970 s/d 1978, dan hasil yang didapat juga sama yaitu terjadi *return* yang negatif pada hari perdagangan senin. Gibbons dan Hess juga menemukan bahwa *return* yang positif terjadi pada hari perdagangan rabu dan jumat.

Harris (1968) dalam Tandelilin (2001:117), melakukan penelitian mengenai pola *return* dalam satu hari (*intraday pattern*) dan hari bursa dalam seminggu (*day of the week pattern*) dengan menggunakan data 14 bulan dari bulan desember 1981 sampai dengan januari 1983. Harris (1968) menemukan juga bahwa pada hari senin terdapat *return* yang negatif tetapi pada empat hari lainnya *return*-nya positif. *Return* yang negatif di hari senin tidak terjadi sepanjang hari tetapi setengahnya terjadi pada saat penutupan pasar di hari jumat dan pembukaan pasar di hari senin. Setelah pembukaan pasar di hari senin, *return* di hari senin akan sama dengan hari-hari lainnya. Harris juga menemukan bahwa setiap hari terjadi kenaikan

harga pada 30 menit terakhir perdagangan. Hasil penemuan tersebut menyarankan investor untuk menjual saham di hari jumat dan melakukan pembelian sesudah 45 menit pertama perdagangan di hari senin. Perlu diperhatikan bahwa penelitian ini hanya mengamati data dalam waktu yang singkat dan pasar mungkin sudah menyesuaikan pola tersebut, sehingga strategi dengan tersebut tidak akan berhasil mendapatkan *abnormal return* yang diharapkan.

2) Pola bulanan

Banyak penelitian menemukan bahwa pada bulan januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya dan biasanya terjadi pada saham yang nilainya kecil (*small stock*). Fama(1991) dalam Tandelilin(2001:117), menemukan bahwa pada periode 1941 sampai dengan 1981, *return* di bulan januari lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya. Dan perbedaan yang lebih terjadi pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya kecil. Selama periode 1982 sampai dengan januari 1991. Fama juga menemukan hal yang sama, tetapi perbedaan *return* di bulan januari untuk *small stock* dan *larger stock* tidak terlalu besar. *Abnormal return* di bulan Januari untuk *small stock* umumnya relatif tinggi pada hari-hari awal bulan.

Fenomena tersebut sering disebut dengan *january effect* dan penelitiannya juga sudah banyak dilakukan di luar bursa amerika. Gultekin (1983) dalam Tandelilin (2001:117) mempelajari *january effect* dengan menggunakan data dari 17 negara termasuk amerika serikat. Gultekin menemukan bahwa di semua negara tersebut terjadi *return* relatif lebih tinggi di bulan januari. Kato dan Shallheim (1985) dalam Tandelilin

(2001:118), juga melakukan penelitian mengenai *january effect* dan hubungannya dengan ukuran saham (*size*) di bursa saham tokyo. Hasil yang diperoleh adalah tidak danya hubungan antara *return* daham dengan ukuran perusahaan.

January effect ini juga terjadi pada obligasi. Keim dan Stambaugh (1984) dalam Tandelilin (2001:118), mempelajari pola-pola *return* di pasar obligasi selama 1962 sampai dengan 1978, dan ditemukan bahwa rata-rata pada bulan januari hanya obligasi yang kualitasnya lebih rendah saja yang dapat memberikan *abnormal return*.

Keim(1989), mengemukakan bahwa *january effect* dapat dijelaskan dengan mikrostruktur. Pencatatan *return* umumnya menggunakan harga penutupan setiap bulan atau rata-rata harga penawaran dan permintaan jika saham tidak aktif diperdagangkan. Keim menemukan bahwa perdagangan terakhir di bulan januari umumnya berada pada harga penawaran, sehingga *return* di hari-hari awal januari akan tinggi.

Keim(1989) juga menemukan adanya tendensi bahwa saham yang berada pada harga penawaran pada akhir perdagangan bulan september, terlihat lebih jelas terjadi pada saham-saham kecil. *Small stock* mempunyai perbedaan harga penawaran dan permintaan (*bid and ask spread price*) yang besar dan harga saham yang relatif rendah. Jadi, *january effect* akan lebih jelas terlihat pada *small stock*.

Penjelasan lain mengenai penyebab tingginya *return* di bulan januari (khususnya hari-hari awal bulan) adalah *tax-selling hypothesis*. Pada akhir tahun banyak penasihat investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun, pada awal tahun membeli

sekuritas yang sama. Tindakan ini akan menciptakan *tax loss* untuk investor. Jika jumlah *tax loss* tersebut substansial maka dapat digunakan untuk menutup biaya transaksi yang terjadi. Tindakan menjual di akhir desember dan membeli di awal bulan januari inilah yang menyebabkan penurunan harga pada akhir desember dan kenaikan harga di bulan januari. Branch (1977) dan Reinganum (1983) dalam Tandelilin (2001:118) menemukan bahwa pembelian sekuritas yang menurun secara substansial di bulan desember akan mendapatkan abnormal return di bulan januari. Branch menganalisis *trading rule* yang meliputi pembelian sekuritas tersebut pada empat minggu pertama pada tahun berikutnya akan mengalami kenaikan harga yang lebih cepat dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan dengan perbedaan risiko yang sangat kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Reinganum (1981) juga menemukan hal yang konsisten dengan penelitian Branch. Reinganum (1981) juga menemukan bahwa sekuritas yang dijual dengan tujuan *tax-loss* umumnya pada *bid price* di bulan desember. Jadi, *tax-selling hypothesis* dan penjelasan mikrostruktur secara bersamaan dapat menjelaskan adanya *return* yang tinggi di bulan Januari. Pada pasar efisien, pola seasonal tersebut seharusnya tidak terjadi. Investor yang melihat adanya *return* yang tinggi di bulan januari akan mulai melakukan pembelian di akhir bulan desember untuk mendapatkan *abnormal return*. Perilaku pembelian investor tersebut akan menyebabkan pola seasonal yang ada menjadi hilang. Tetapi ternyata *return* tinggi di bulan januari tidak sepenuhnya dapat dijelaskan dengan baik, sehingga *january effect* merupakan suatu penyimpangan bagi

pasar efisien.

Pengembangan Hipotesis Pengaruh *The Day Of The Week Effect* dalam *Return Saham*

Penelitian Iramani dan Mahdi (2006) menemukan bahwa terjadi *day of the week effect* serta fenomena *week four effect*, namun tidak berhasil membuktikan adanya *Rogalski effect* di BEJ. Cahyaningdyah (2005) dan Kamaludin (2004) berhasil menemukan *day of the week effect* pada Bursa Efek Jakarta, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin (*monday effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jum'at (*weekend effect*).

Monday effect merupakan salah satu bagian dari *day of the week effect*, yang menyatakan bahwa *return* positif terjadi pada hari-hari selain Senin (Cahyaningdyah, 2005). Tingginya aktivitas perdagangan pada hari Senin lebih disebabkan oleh keinginan investor individual untuk menjual saham lebih tinggi daripada keinginan investor individual untuk membeli saham. Sehingga harga saham cenderung lebih rendah untuk perdagangan pada hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya (Kamaludin, 2004). Terjadinya fenomena *Monday effect* adalah terkait pengambilan keputusan yang sifatnya rasional maupun irasional. Penyebab terjadinya *Monday effect* dapat dilihat dari sisi psikologi investor dimana dalam pembuatan keputusan investasi tidak hanya melalui pertimbangan rasional, ekonomis, dan data objektif saja. Tetapi juga, dapat dipengaruhi oleh beberapa kondisi seperti emosi, kondisi psikologis, serta mood investor. Senin dianggap sebagai hari yang terburuk dibanding hari lain sepanjang minggu karena merupakan

hari pertama kerja dan sebaliknya, Jumat adalah hari terbaik karena merupakan hari kerja terakhir sebelum hari libur. Ini mengakibatkan investor cenderung merasa pesimis di hari Senin dan optimis di hari Jumat. Kecenderungan perilaku kurang rasional ini membuat return Senin secara rata-rata menjadi negatif. Faktor dari emiten yang mengumumkan berita-berita yang buruk pada hari terakhir perdagangan saham juga menjadikan return saham di hari Senin cenderung bersifat negatif. Investor akan segera menjual sahamnya dihari Senin ketika tahu mengenai berita buruk atas perusahaan. Hal ini termasuk sikap perilaku *overreaction* investor terhadap suatu informasi terkini. Kondisi ini juga tidak terlepas dari faktor psikologis karena secara psikologis investor akan bereaksi lebih dramatis (*overreaction*) terhadap informasi yang jelek (Udayani,2011).

Berdasarkan uraian di atas hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut :

H₁: Terdapat *the day of the week effect* dalam *return* saham di Bursa Efek Indonesia dimana rata-rata *return* terendah di peroleh pada hari senin sedangkan rata-rata *return* tertinggi diperoleh pada hari jumat.

Pengaruh *The Month of The Year Effect* dalam *Return Saham*

Iramani dan Mahdi(2006) menyebutkan beberapa penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa *return* pada bulan April lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya atau lebih dikenal dengan sebutan *April effect*. Eko dkk (2009) dalam penelitiannya menyebutkan adanya pengaruh dari fenomena *The Month of The Year*

Effect dimana para investor cenderung akan lebih optimis jika bermain saham di bulan april dimana investor diuntungkan dengan ketentuan dari Badan Pengawas Pasar Modal.

Ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996, yang menyatakan bahwa laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku perusahaan. Berarti laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April. Biasanya sebelum bulan april dan awal bulan april banyak perusahaan menyampaikan laporan keuangan tahunan. Adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya menyebabkan sentimen positif bagi perusahaan karena pasar menganggap kinerja perusahaan dalam keadaan yang cukup baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan (Eko dkk,2009).

Berdasarkan uraian diatas hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut :

H₂: Terdapat *The Month of The Year Effect* dalam *return* saham di Bursa Efek Indonesia dimana rata-rata *return* tertinggi terjadi pada bulan April.

Perbedaan dalam perolehan rata-rata *return* saham antara *the day of the week effect* dengan *the month of the year effect* di Bursa Efek Indonesia

Pratama(2011) dalam penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan dalam perolehan *return* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia jika melihat fenomena antara *the day of the week*

effect dengan *the month of the year effect* dimana investor akan menerima lebih banyak *return* jika bermain saham dengan melihat fenomena *the month of the year effect* daripada melihat fenomena *the day of the week effect*. Wijaya (2009) menyebukan adanya ketimpangan yang sangat signifikan antara *the day of the week effect* dan *the month of the year effect* dalam perolehan *return* saham di Bursa efek Indonesia.

Hal yang mendasari fenomena tersebut antara lain Ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996 dan fluktuasi harga saham bulanan diyakini lebih stabil dari fluktuasi harga saham harian, karena pada saham harian Faktor dari emiten yang mengumumkan berita-berita yang buruk sangat berpengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia (Wijaya, 2009).

Berdasarkan uraian diatas hipotesis dapat dinyatakan berikut :

H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan dalam perolehan rata-rata *return* saham antara *the day of the week effect* dengan *the month of the year effect* di Bursa Efek Indonesia.

II. METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis fenomena *the day of the week effect* dengan *the month of the year effect* dalam perolehan *return* saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Lokasi dan Obyek Penelitian

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam LQ45 tahun 2015 sampai dengan tahun 2016.

Definisi Operasional Variabel

1. *Return* Saham, yaitu hasil yang diperoleh dari suatu investasi berupa saham. Dalam penelitian ini *return* saham diukur menggunakan *return* realisasi. *Return* realisasi atau *return* aktual merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Perhitungan *Return* adalah sebagai berikut : (Jogiyanto, 2003: 109).

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

Keterangan :

R_t = *Return* aktual

P_t = Harga saham penutupan periode t

P_{t-1} = Harga saham penutupan periode t-1

2. *The Day of The Week Effect*, adalah fenomena dimana terjadi perbedaan yang signifikan antara *return* hari senin dengan *return* hari-hari lainnya. *The Day of The Week Effect* diukur dengan cara menghitung *return* saham yang diperoleh berdasarkan hari perdagangan 39 saham perusahaan sampel yang termasuk LQ45 selama Februari 2015 sampai dengan Agustus 2016. dengan perhitungannya dengan cara sebagai berikut :

$$R_{senin} = \frac{P_{senin} - P_{senin-1}}{P_{senin-1}}$$

$$R_{selasa} = \frac{P_{selasa} - P_{selasa-1}}{P_{selasa-1}}$$

$$R_{rabu} = \frac{P_{rabu} - P_{rabu-1}}{P_{rabu-1}}$$

$$R_{kamis} = \frac{P_{kamis} - P_{kamis-1}}{P_{kamis-1}}$$

$$R_{jumat} = \frac{P_{jumat} - P_{jumat-1}}{P_{jumat-1}}$$

3. *The Month of The Year Effect*, adalah fenomena dimana terjadi perbedaan antara *return* bulan januari dengan *return* bulan lainnya. *The Month of The Year Effect* diukur dengan cara merata-ratakan *return* saham harian menurut bulan perdagangan 39 saham perusahaan sampel yang termasuk LQ45 selama Februari 2015 sampai dengan Agustus 2016. dengan perhitungan sebagai berikut:

$R_{bulanan} =$

$$\sum_{t=1}^4 \text{rata-rata } R_{\text{senin-jumat}}$$

Metode Penentuan sampel

Sampel yang dipilih menggunakan Purposive sampling. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah saham-saham yang termasuk dalam LQ45 berturut-turut selama periode Februari 2015 sampai dengan Agustus 2016 yang berjumlah 39 sampel.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan teknik observasi non partisipan. Penelitian dilakukan dengan melihat catatan atau dokumen berupa harga saham penutupan yang terpublikasi di yahoo finance melalui www.yahoo.com. Data yang digunakan meliputi daftar harga saham-saham yang masuk LQ45 yang terpublikasi di Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id

Jenis dan Sumber Data

Menurut sumbernya, data dapat dibedakan menjadi data primer dan sekunder. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini diperoleh dari informasi yang tersedia

di Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id dan yahoo finance di situs www.yahoo.com.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis Kuantitatif digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini meliputi :

- 1) Menghitung *return* aktual 39 saham yang masuk dalam LQ45 selama Februari 2015 sampai dengan Agustus 2016.
- 2) Mengelompokkan *return* tersebut berdasarkan (7) kelompok hari perdagangan saham yaitu *return* senin, *return* selasa, *return* rabu, *return* kamis, dan *return* jumat dan mengelompokkannya berdasarkan kelompok bulan perdagangan saham yaitu *return* harian bulan januari, *return* harian bulan february, *return* harian bulan maret, *return* harian bulan april, *return* harian bulan mei, *return* harian bulan juni, *return* harian bulan juli, *return* harian bulan agustus, *return* harian bulan september, *return* harian bulan oktober, *return* harian bulan november dan *return* harian bulan desember
- 3) Menghitung rata-rata *return* masing masing kelompok hari dan bulan perdagangan saham
- 4) Menguji hipotesis

1. Pengujian *The Day Of The Week Effect*

Untuk menguji hipotesis pertama yaitu bahwa terjadi pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham, digunakan uji *Analysis of Variance* merupakan pengujian untuk mengetahui perbedaan nyata antar varian dari tiga kelompok sampel atau lebih akibat adanya suatu faktor perlakuan (Triton PB, 2006 : 189).

2. Pengujian *The Month Of The Year Effect*

Untuk menguji hipotesis ketiga yaitu bahwa terjadi pengaruh bulan perdagangan terhadap *return* saham, digunakan *Analysis of Variance* merupakan pengujian untuk mengetahui perbedaan nyata antar varian dari tiga kelompok sampel atau lebih akibat adanya suatu faktor perlakuan (Triton PB, 2006 : 189).

3. Pengujian Perbedaan *The day of the week effect* dan *The month of the year effect*.

Untuk menguji hipotesis yang ketiga yaitu menentukan apakah

terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* harian yang diperoleh berdasarkan *The day of the week effect* dengan rata-rata *return* bulanan yang diperoleh berdasarkan *The month of the year effect*. maka dilakukan pengujian *independent sample t test* satu sisi kanan. *Independent sample t test* adalah pengujian menggunakan distribusi *t* terhadap signifikansi perbedaan nilai rata-rata tertentu dari dua kelompok sampel yang tidak berhubungan. (Triton PB, 2006: 170).

III. HASIL PENELITIAN Analisis Statistik Deskriptif

Tabel
Deskripsi Statistik Hasil Pengujian *The Day Of The Week Effect* dalam Perolehan *Return*

	N	Mean	Minimum	Maximum
Selasa	3626	-.00299061	-.949909	.165414
Selasa	3861	.00099220	-.105263	.162679
Rabu	3822	.00196986	-.114345	.151786
Kamis	3705	.00131063	-.146109	.168000
Jumat	3666	.00197872	-.159322	.802075
Total	18680	.00067589	-.949909	.802075

Sumber: data diolah, 2017

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa terdapat sejumlah 18680 *return* aktual yang terdiri dari 3626 *return* aktual Senin, 3861 *return* aktual Selasa, 3822 *return* aktual Rabu, 3705 *return* aktual Kamis dan 3666 *return* aktual Jumat. Adapun rata-rata *return* aktual tertinggi terlihat pada hari Jumat yaitu sebesar 0,00197872 dan

terendah pada hari Senin sebesar - 0,00299061.

Variabel dalam pengujian *the month of the year effect* meliputi rata-rata *return* aktual bulan Januari sampai bulan Desember. Berdasarkan hasil pengolahan dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel
Deskripsi Statistik Hasil Pengujian *The Month of The Year Effect* Dalam Perolehan *Return*

Return	N	Mean	Minimum	Maximum
Januari	39	.00252200	-.005857	.014768
Februari	39	.00101331	-.003637	.007263
Maret	39	.00120977	-.003507	.010211
April	39	.00627410	-.036664	.051820
Juni	39	.00035628	-.008281	.004645
Juni	39	-.00019662	-.004267	.004586
Juli	39	.00124254	-.004108	.009412
Agustus	39	-.00103613	-.010429	.008152
September	39	-.00178774	-.008157	.012064
Oktober	39	.00288754	-.002645	.011819
November	39	-.00219954	-.008790	.002592
Desember	39	.00119549	-.006948	.008987
Total	468	.00095675	-.036664	.051820

Sumber: data diolah, 2017

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa terdapat sejumlah 468 *return* aktual rata-rata bulanan. Adapun rata-rata *return* aktual tertinggi terlihat pada bulan April sebesar 0,00627410 dan terendah pada bulan September sebesar -0,00219954.

Variabel dalam pengujian perbedaan *the day of the week effect*

dan *the month of the year effect* meliputi rata-rata *return* aktual yang diperoleh berdasarkan kedua anomali pasar tersebut. Berdasarkan hasil pengolahan dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel
Deskripsi Statistik Hasil Pengujian Perbedaan *The Day of The Week Effect* dengan *The Month of The Year Effect* Dalam Perolehan Rata-rata *Return*

Anomali Pasar	N	Mean
Return The Day Of the Week Effect	5	.00065216
Saham The Mount Of The Year Effect	12	.00095675

Sumber: data diolah, 2017

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa terdapat sejumlah 5 rata-rata *return* aktual harian dan 12 rata-rata *return* aktual bulanan. Adapun rata-rata *return* aktual *the day of the week effect* 0,00065216 lebih kecil dari rata-

rata *return* aktual *month of the year effect* yaitu sebesar 0,00095675.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel
Hasil Uji *One Way ANOVA The Day Of The Week Effect*

	Sum of Squares	F	Sig.
Between Groups	.063	13.673	.000
Within Groups	21.596		
Total	21.659		

Sumber: data diolah, 2017

Dari tabel diatas diperoleh hasil Signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H₀ ditolak atau rata-rata *return* masing-masing kelompok hari adalah tidak homogen signifikan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa terjadi *the day of the week effect* di Bursa Efek Indonesia berupa *Monday effect*.

Terjadinya *Monday effect* dibuktikan dengan adanya *return* yang signifikan negatif (terendah) terjadi pada hari senin, sedangkan *return* positif (lebih tinggi) terjadi pada hari-hari lainnya. Berdasarkan Statistik Deskriptif dapat dilihat bahwa rata-rata *return* hari senin sebesar -0,00299061. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Rupini (2008), Iramani dan Mahdi (2006), Kamaludin (2004), Cahyaningdyah (2005), yang menemukan *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia. dan Hasil ini bertentangan dengan penelitian Sumiyana(2008).

Bukti empiris yang memperkuat hasil pengujian hari perdagangan terhadap *returnsaham* akan diperjelas dengan hasil *multiple comparisons* melalui uji lanjut *One Way ANOVA*. Berdasarkan Tabel Statistik Deskriptif dapat diketahui terdapat perbedaan rata-rata *return* antara hari senin dan jumat sebesar 0.004969 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa besarnya perbedaan rata-rata *return* keduanya saling signifikan. Dimana pada hari senin terjadi *return* signifikan negatif (terendah) dan pada hari jumat terjadi *return* signifikan positif (tertinggi) dibandingkan *return* hari-hari lainnya

Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel
Hasil *One Way ANOVA The Month of The Year Effect*

	Sum of Squares	F	Sig.
Between Groups	.002	5.318	.000
Within Groups	.018		
Total	.020		

Sumber: data diolah, 2017

Dari tabel diatas diperoleh hasil Signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* masing-masing kelompok bulan adalah tidak homogen signifikan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa terjadi *The Month Of The Year Effect* di Bursa Efek Indonesia.

Namun tidak ditemukan adanya *January Effect*, Hal ini dibuktikan dengan adanya *return* yang signifikan positif (lebih tinggi) terjadi bulan April atau *April Effect*. Berdasarkan tabel 5.2 dapat dilihat bahwa rata-rata *return* bulan April sebesar 0,00627410 sementara *return* bulan Januari hanya 0,00252200. Jadi, dalam penelitian ini *January Effect* tidak dapat dibuktikan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Keong(2010). Namun penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pandiangan(2009).

Bukti empiris yang memperkuat hasil pengujian *the month of the year* terhadap *return* saham akan diperjelas dengan hasil *multiple comparisons* melalui uji lanjut *One Way ANOVA*. Berdasarkan Tabel Statistik Deskriptif dapat diketahui terdapat perbedaan rata-rata *return* antara bulan November dengan bulan April sebesar 0.00847364 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa besarnya perbedaan rata-rata *return* keduanya saling signifikan. Dimana pada bulan September terjadi *return* signifikan negatif (terendah) dan pada bulan April terjadi *return* signifikan positif (tertinggi) dibandingkan *return* bulan lainnya.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Tabel
Hasil Independent Samples t Tes

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
Return Saham	Equal variances assumed	.036	.852	-.256	15	.802
	Equal variances not assumed			-.267	8.299	.796

Sumber: data diolah, 2017

Dari tabel diatas diperoleh hasil signifikansi (2-tailed) *equal variances assumed* sebesar 0,802 lebih besar dari 0,05 maka H₀ diterima. Hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan dalam perolehan rata-rata *return* antara *the day of the week effect* dengan *the month of the year effect*.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini membuktikan adanya *The day of the week effect* di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2015 – Agustus 2016. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan *return* masing-masing hari. Dimana terdapat perbedaan *return* hari senin dengan hari lain secara

- signifikan. Hasil empiris ini juga memberikan bukti bahwa terjadi *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2015 sampai Agustus 2016 dimana rata-rata *return* terendah terjadi pada hari Senin dan rata-rata *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat.
- 2) Penelitian ini membuktikan adanya *The month of the year effect* di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2015 – Agustus 2016. Hal ini berarti terdapat perbedaan *return* masing-masing bulan secara signifikan. Hasil empiris ini juga memberikan bukti bahwa terjadi *April Effect* di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2015 – Agustus 2016 dimana rata-rata *return* tertinggi terjadi pada bulan April.
 - 3) Penelitian ini membuktikan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam perolehan rata-rata *return* saham antara *the day of the week effect* dengan *the month of the year effect* di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2015 – Agustus 2016. Hal ini berarti bahwa rata-rata *return* yang diperoleh berdasarkan pola harian maupun pola bulanan menghasilkan *return* yang sama atau tidak berbeda secara signifikan
- DAFTAR PUSTAKA**
- Basher, Syed A. and Sadorsky, Perry. 2006. Day of The Week Effects in Emerging Stock Markets. *Journal Applied Economics Letters*, 13, 621–628 York University, 4700 Keele Street, Toronto, Ontario M3J 1P3, Canada
- Cahyaningdyah, Dwi. 2005. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Week Four Effect Dan Rogalski Effect Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. vol 20, no.2:175-186
- Cochran, Steven J. 2004. Seasonality and Regime Switching in Equity Markets: Evidence from the U.S. and U.K. *Managerial Finance*. Patrinton: 2004. Vol. 30, Edisi 12; pg. 55
- Cochran, Steven J. dan Iqbal Mansur. 2004. Nonparametric Investigation of Seasonality in U.S. Stock Market Cycle Durations. *Managerial Finance*. Patrinton: 2004. Vol. 30, Edisi 11; p
- Elango, Rengasamy and Nabila Al Macki. 2008. Monday Effect and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence. *The Business Review, Cambridge*. Hollywood: Summer 2008. Vol. 10, Edisi 2; pg. 282, 7 pgs
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok, Sri Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 4, No. 1, Mei 2002: 54–68
- Gumanti, Tatang Ary dan Ma'ruf Farid. 2004. Efek Akhir Pekan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ45). *Jurnal Usahawan* No. 11 tahun XXXIII November 2004
- Hartono, Jogyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Iramani 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
- Jones, Charles P. 2002. *Investment Analysis and Management*. Eight edition. USA: John Wiley & Sons, Inc
- Kamaludin. 2004. "Calender And Daily Information Effect In Jakarta Stock Exchange". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Th XIV, No.3: 273-292
- Keong,Boon. Lim. and Ling, Chong Hui. 2010. Month of the year effects in Asian countries: A 20-year study (1990-2009). *African Journal of Business Management* Vol. 4(7), pp. 1351-1362, 4 July, 2010 Available online at <http://www.academicjournals.org/AJBM> ISSN 1993-8233 ©2010 Academic Journals
- Kenourgios, Dimitris .2008. The Day of the Week Effect Patterns on Stock Market Return and Volatility: Evidence for the Athens Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 15 (2008)© EuroJournals Publishing, Inc. 2008<http://www.eurojournals.com/finance.htm>
- Moosa,Imad.2010. Does Climatic Seasonality Produce Seasonality in Stock Return Evidence from an Emerging Stock Market. *The Journal of Applied Business and Economics*. Thunder Bay: Aug 2010. Vol. 11, Edisi 2; pg. 120, 9 pgs
- Nin Cheng, Wei. Ya-Hui Hsueh. Yu-Ta Cen and ChingLiang Cang 2010. Investigating Seasonal Anomalies in Asian Stock Market Prices: A Stochastic Dominance Approach. *International Journal of Management*. Poole: Apr 2010. Vol. 27, Edisi 1; pg. 144, 10 pgs
- Pandiangan, Octavianus. 2009. Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan pada Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Pramita, Rahayu. 2007. Pengaruh Monthly Effect Terhadap Return Pasar (Suatu Pengujian Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah Bursa Efek Jakarta, *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Denpasar
- Rodoni, Ahmad dan Othman Yong. 2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Rupini, Ni Komang. 2008. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Suatu Pengujian The Day Of The Week Effect, Week Four Effect, Rogalski Effect di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Denpasar
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

Sumiyana. 2008. Day of The Week Effect: Fenomena yang Terbuktikan Tidak Konsisten di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan* Tahun 1 No.1 April 2008 Universitas Gajah Mada, Yogyakarta

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE

Triton PB. 2006. *SPSS 16.0 Terapan Riset Statistik Parametrik*. Yogyakarta: Andi.

www.yahoo.com

www.idx.co.id

Yakob,Azuddin. Beal, Diana. Delpachitra, Sarath 2005. Seasonality in The Asia Pacific Stock Market.*Journal of Asset Management*; Dec 2005; 6, 4; ABI/INFORM Global pg. 298.