

## **PENGARUH HARI PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA**

Eduardus Tandelilin  
Universitas Gadjah Mada

Algifari  
STIE YKPN

### **ABSTRACT**

The objectives of this study are: (1) to test the effect of trading days on stock return, (2) to determine whether there is any differences of daily stock returns, and (3) to test daily abnormal return of some Indonesians common stocks. The results indicate that there is an effect of trading days on stock return. The study also shows that there is the difference in daily stock returns. Finally, the result of the study indicates that Tuesday and Wednesday have an abnormal return.

Keywords: effect of trading days, daily stock return, Indonesians common stock, abnormal return.

### **PENDAHULUAN**

Hasil penelitian mengenai pola perubahan return saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang beragam. Lakonishok dan Maberly (1996) melakukan studi terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return saham harian di New York Stock Exchange (NYSE). Dalam studi tersebut mereka men-du-ga bahwa return saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan oleh investor individual. Hasil studi tersebut menyimpulkan bahwa hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, sehingga aktivitas transaksi pada hari Senin lebih tinggi dibandingkan dengan hari lainnya. Tingginya aktivitas perdagangan saham hari Senin tersebut dise-babkan oleh hasrat investor individual menjual saham lebih tinggi daripada hasrat investor individual membeli saham. Akibatnya harga saham

cenderung rendah pada perdagangan hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Maberly konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Osborne (1962), Dimson dan Marsh (1986) menemukan bukti empiris bahwa hari perdagangan saham Senin banyak diwarnai aksi jual relatif dibandingkan dengan aksi beli, akibatnya harga saham pada hari perdagangan Senin relatif rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Hasil penelitian yang dilakukan Miller (1988) memperkuat argumentasi mengenai kecenderungan return saham negatif (terendah) pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Menurut Miller, return saham terendah terjadi pada hari perdagangan hari Senin disebabkan karena selama akhir pekan hingga pada hari perdagangan Senin, investor memiliki kecenderungan untuk menjual saham melebihi kecenderungan untuk membeli saham. Pada perdagangan saham hari Senin, pasar mengalami surplus permintaan jual (sell order) yang merupakan akumulasi dari permintaan jual selama akhir pekan pada saat pasar ditutup. Tingginya aksi jual pada hari perdagangan Senin menurut hasil penelitian Dyl dan Maberly (1988) disebabkan oleh adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan (unfavorable information) datang ke pasar setelah perdagangan ditutup pada hari perdagangan Jumat (akhir pekan).

Penelitian lain dilakukan oleh Gibbons dan Hess (1981) menyimpulkan bahwa return saham rendah atau negatif terjadi pada perdagangan hari Senin (Monday effect). Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rystrom dan Benson (1989). Dalam papernya, Rystrom dan Benson mengemukakan argumentasi mengenai return saham selalu negatif pada hari Senin (Monday effect) dari sisi psikologis investor. Return negatif yang selalu terjadi pada hari Senin disebabkan oleh sikap 'tidak suka' ('bad' day) dari banyak individu terhadap hari Senin, karena hari Senin merupakan hari pertama dari 5 hari kerja. Psikologis investor yang tidak menyukai hari Senin ini menjadikan mereka sering melakukan tindakan yang tidak rasional dan keputusan ekonomis dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis spesifik individu, dan mood investor. Tindakan yang tidak

rasional dalam melakukan transaksi akan cenderung memperoleh return terendah pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Penelitian terhadap pola return saham pada hari perdagangan telah banyak dilakukan. Penelitian pola return saham harian di pasar modal Amerika menghasilkan kesimpulan yang konsisten, terutama terhadap fenomena terjadinya return yang terendah atau negatif pada hari perdagangan Senin dan tertinggi terjadi pada hari perdagangan Jumat (Oshborne, 1962; Dimson dan Marsh, 1986; Miller, 1988; Lakonishok dan Maberly; 1996. Penelitian terhadap pola return saham harian juga telah banyak dilakukan di pasar modal di luar Amerika. Aggrawal dan Rivoli (1989) melakukan penelitian terhadap pola return harian saham pada 4 bursa efek Asia, yaitu Hong Kong, Singapore, Malaysia, dan Filipina. Hasil penelitian menunjukkan adanya efek hari perdagangan (day-of-the week effect) terhadap return saham pada 4 bursa saham tersebut dengan return saham pada hari perdagangan Senin lebih rendah daripada return saham pada hari perdagangan lainnya.

Kato (1990) melakukan penelitian terhadap perilaku return harian saham di bursa efek Jepang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa efek akhir pekan (weekend effect) yang terjadi di Amerika (return saham hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan return saham pada hari perdagangan lainnya, dan bahkan cenderung negatif) terjadi di Jepang pada hari Selasa. Hal ini diduga bahwa terdapat hubungan antara return saham di bursa efek Amerika (NYSE) dengan return saham di bursa efek Jepang (TSE). Untuk membuktikan dugaan ini digunakan pengujian terhadap koefisien korelasi return antara dua bursa efek tersebut selama periode penelitian. Dari hasil pengujian terhadap koefisien korelasi harga saham ke dua bursa saham tersebut diperoleh kesimpulan adanya korelasi yang sangat kuat antara return hari sebelumnya ( $t = -1$ ) di Amerika dan return hari perdagangan tutup sampai buka pada hari berikutnya ( $t = 0$ ) di Jepang.

Clave, Ibrahim, dan Thomas (1998) melakukan penelitian tentang pengaruh hari perdagangan terhadap return saham pada Kuala Lumpur Stock Exchange. Bukti empiris menunjukkan bahwa return saham terendah terjadi pada hari perdagangan Senin dan return tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis.

Penelitian terhadap pola keuntungan harian saham di Bursa Efek Jakarta dilakukan oleh Wibisono, Sukirno, dan Sukamto (1996). Ukuran keuntungan harian

menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian. Periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan tahun 1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan pasar harian saham selama periode penelitian adalah positif pada semua hari perdagangan, kecuali keuntungan pasar pada hari Selasa. Pada perdagangan hari Selasa, keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta adalah negatif.

Keragaman argumentasi mengenai pola return saham setiap hari perdagangan yang dihasilkan dari beberapa penelitian terdahulu, baik penelitian yang dilakukan di pasar modal luar negeri maupun penelitian di bursa Efek Jakarta menjadikan fenomena ini menarik untuk diteliti. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terhadap pengaruh hari perdagangan terhadap return saham harian di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini bertujuan melakukan tiga macam menguji, yaitu uji pengaruh hari perdagangan terhadap return saham harian, uji beda return saham harian, dan uji abnormal return saham harian di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

## **KAJIAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Perbedaan karakteristik informasi yang masuk ke pasar dan psikologi investor dari hari perdagangan satu ke hari perdagangan lainnya akan berpengaruh terhadap perilaku investor pada hari-hari perdagangan tersebut. Perilaku investor ini akan mewarnai aktivitas perdagangan saham yang mereka lakukan di pasar modal. Aktivitas perdagangan saham dapat ditunjukkan oleh beberapa indikator, seperti banyaknya transaksi dan volume perdagangan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa indikator-indikator aktivitas perdagangan ini berpengaruh secara signifikan terhadap return saham di pasar modal.

Indikator-indikator aktivitas perdagangan saham dari hari ke hari berubah. Perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa. Perubahan perilaku investor akan berpengaruh terhadap pola return harian saham. Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Hari perdagangan berpengaruh terhadap return saham harian di Bursa Efek Jakarta.

Pada penelitian sebelumnya menunjukkan bukti adanya kecenderungan emiten mengumumkan berita buruk (bad news) pada akhir pekan, sehingga pada perdagangan hari Senin harga saham rendah. Sedangkan berita baik (good news) perusahaan biasanya diumumkan pada hari perdagangan. Hasil penelitian lainnya diperoleh bukti bahwa hasrat individu menjual saham pada hari Senin lebih tinggi daripada hasrat membeli; sehingga pada perdagangan hari Senin harga saham relatif lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada hari lainnya. Ini menyebabkan return pada hari Senin cenderung negatif. Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Return saham di Bursa Efek Jakarta pada setiap hari perdagangan tidak sama.

Bursa Efek Jakarta relatif baru dibandingkan dengan bursa efek di negara tetangga, seperti di Singapura, Filipina, Malaysia. Arus informasi mengenai kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) relatif sulit diserap sempurna oleh pasar secara merata. Akibatnya investor tertentu masih memungkinkan untuk memperoleh abnormal return. Berdasarkan alasan ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Ada abnormal return pada hari perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

## **DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN**

Saham yang digunakan sebagai sampel adalah 40 saham teraktif berdasarkan frekuensi perdagangan selama periode Januari sampai dengan Desember 1996, terdiri dari 240 hari perdagangan. Return saham harian dihitung berdasarkan persentase perubahan harga saham dari harga saham kemarin (menggunakan harga penutupan) terhadap harga saham penutupan (closing price) hari ini.

Untuk menguji hipotesis pertama yaitu pengaruh hari perdagangan terhadap return saham harian digunakan model regresi linear estimasi sebagai berikut:

$$R_t = b_0 \text{DSEN} + b_1 \text{DSEL} + b_2 \text{DRAB} + b_3 \text{DKAM} + b_4 \text{DJUM} + e_1$$

Dalam persamaan regresi ini,  $R_t$  menunjukkan besarnya return saham pada hari  $t$  dan variabel dummy, yaitu  $D_{SEN}$ , ...,  $D_{JUM}$  menunjukkan hari perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang diobservasi, yaitu Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Nilai  $D_{SEN} = 1$  untuk return saham pada perdagangan hari Senin dan 0 untuk return saham perdagangan hari yang lain. Nilai  $D_{SEL} = 1$  untuk return saham pada perdagangan hari Selasa dan 0 untuk return saham pada perdagangan hari yang lain, dan seterusnya. Nilai  $b_0$ ,  $b_1$ ;  $b_2$ ,  $b_3$  dan  $b_4$  adalah besarnya koefisien regresi untuk variabel dummy hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Koefisien regresi ini menunjukkan besarnya return rata-rata saham pada hari perdagangan  $t$ .

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah digunakan dalam penelitian mengenai efek hari perdagangan terhadap return saham di beberapa pasar modal. Kato (1990) menggunakan model regresi ini untuk menganalisis efek hari perdagangan terhadap return saham di Tokyo Stock Exchange. Clave, Ibrahim, dan Thomas (1998) juga menggunakan model regresi ini untuk meneliti tentang efek hari perdagangan terhadap return saham di Kuala Lumpur Stock Exchange.

Pengujian terhadap pengaruh hari perdagangan terhadap return saham dilakukan dengan menguji koefisien regresi masing-masing variabel dummy. Jika return yang diharapkan tidak dipengaruhi oleh hari perdagangan, maka koefisien regresinya ( $b_0$ ,  $b_1$ ,  $b_2$ ,  $b_3$ ,  $b_4$ ) tidak berbeda dengan nol (tidak signifikan).

Analisis varians (ANOVA) digunakan untuk menguji hipotesis kedua ( $H_2$ ), yaitu menguji beda return saham antara hari perdagangan satu dengan hari perdagangan lainnya. Untuk menguji beda return rata-rata harian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap nilai  $F$  statistik. Return harian antara hari perdagangan yang satu dengan hari perdagangan yang lain tidak semuanya sama jika nilai  $F$  statistik berbeda dengan nol atau nilai  $F$  statistik signifikan.

Dalam penelitian ini juga dilakukan iden-tifikasi terhadap kemungkinan terjadinya abnormal return pada hari perdagangan tertentu saham di Bursa Efek Jakarta. Pengujian terhadap hipotesis ketiga ( $H_3$ ) adalah kemungkinan adanya abnormal return pada hari perdagangan tertentu dilakukan dengan menguji abnormal return saham. Penentuan besarnya abnormal return menggunakan formulasi sebagai berikut (Peterson, 1989):

$$AR_t = R_t - R_{mt}$$

$AR_t$  adalah abnormal return rata-rata saham pada hari perdagangan  $t$ ,  $R$ , adalah return rata-rata saham pada hari  $t$ , dan  $R_{mt}$  adalah return pasar pada hari perdagangan  $t$ . Return pasar harian diukur dari persentase perubahan indeks harga saham pada hari tertentu dengan indeks harga pada satu hari sebelumnya. Indeks harga saham menggunakan Indeks LQ45 tahun 1996.

Pengujian adanya abnormal return pada hari perdagangan tertentu menggunakan uji statistik  $t$  dari beda return saham dengan return pasar. Pada hari perdagangan tertentu dikatakan terjadi abnormal return jika nilai  $t$  statistik untuk beda return saham dengan return pasar pada hari tersebut tidak sama dengan nol. Atau dengan kata lain  $t$  statistiknya signifikan. Penentuan nilai  $t$  statistik abnormal return dilakukan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut (Peterson, 1989):

$$t_{\text{statistik}} = AR_t / (SD_t / \sqrt{n})$$

$AR_t$  adalah rata-rata abnormal return saham pada hari  $t$ ,  $SD$ , adalah standar deviasi abnormal return saham pada hari  $t$ , dan  $n$  adalah banyaknya saham yang digunakan sebagai sampel.

## **PENGUJIAN EMPIRIS DAN HASIL**

Pada bagian ini akan diuraikan deskripsi return saham harian selama periode penelitian, uji pengaruh hari perdagangan terhadap return saham harian, uji beda pengaruh semua hari perdagangan terhadap return saham harian, dan uji abnormal return setiap hari perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

Return saham harian untuk setiap saham yang digunakan dalam penelitian selama tahun 1996 dihitung dengan menjumlahkan return saham harian selama satu tahun perdagangan. Banyaknya saham yang digunakan sebagai sampel adalah 40 saham, sehingga setiap hari perdagangan terdapat 40 return saham tersebut, kecuali hari perdagangan Rabu dan hari perdagangan Jumat. Untuk return saham pada hari perdagangan Rabu dan hari perdagangan Jumat masing-masing satu saham dikeluarkan dari pengamatan (outlier). Return saham yang dikeluarkan dalam pengamatan ini dikarenakan besarnya return saham tersebut terlalu tinggi dan terlalu rendah (ekstrim) dibandingkan dengan return saham yang lain atau dibandingkan

dengan saham yang sama pada hari perdagangan lainnya. Untuk hari perdagangan Rabu, return saham yang dikeluarkan dari pengamatan adalah return saham Inti Indorayon. Return saham Inti Indorayon cenderung selalu turun selama periode penelitian, sehingga besarnya return saham ini selama periode penelitian sangat rendah, yaitu -1.106,8%. Hari perdagangan Jumat, return saham yang dikeluarkan dari pengamatan adalah return saham APAC CC. Return saham APAC CC cenderung selalu naik selama periode penelitian, sehingga besarnya return saham ini selama periode penelitian sangat tinggi, yaitu 925,5%.

### **Deskripsi Return Saham Harian**

Hasil perhitungan terhadap return saham harian untuk semua saham yang digunakan dalam penelitian ini (saham yang diobservasi) selama periode penelitian disajikan pada Tabel 4.1. Hasil penghitungan deskriptif return saham harian di Bursa Efek Jakarta seperti yang terdapat pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa return saham tertinggi terjadi pada hari perdagangan Rabu, yaitu 14,67% dan terendah terjadi pada perdagangan hari Senin, yaitu hari perdagangan 0,4%. Variabilitas return saham hari perdagangan dapat diukur dari besarnya koefisien variasinya. Koefisien variasi return saham pada hari perdagangan Senin, yaitu 63,75, lebih tinggi daripada koefisien variasi return saham hari perdagangan lainnya.

Return rata-rata saham pada hari perdagangan Rabu lebih tinggi daripada return rata-rata saham pada hari perdagangan Selasa. Namun demikian, return rata-rata saham pada hari perdagangan Rabu memiliki tingkat variabilitas yang lebih besar dibandingkan dengan return rata-rata saham pada hari perdagangan Selasa. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien variasi masing-masing hari perdagangan tersebut. Koefisien variasi return saham pada hari perdagangan Rabu adalah 2,231, sedangkan koefisien variasi return saham pada perdagangan hari Selasa adalah 2,029. Jika variabilitas return saham ini digunakan sebagai ukuran risiko, maka return saham pada hari perdagangan Rabu relatif lebih berisiko dibandingkan dengan return saham pada hari perdagangan Selasa.



Tabel 4.1: Deskripsi Return Harian Saham Harian di BEJ, Tahun 1996

Return	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
Rata-rata	0,004	0,138	0,147	0,046	0,097
Std. Deviasi	0,255	0,280	0,328	0,145	0,203
CV	63,750	2,029	2,231	3,152	2,093
Minimum	-0,727	-0,443	-0,446	-0,205	-0,413
Maksimum	0,464	0,901	1,115	0,559	0,450
Skewness	-0,701	0,945	1,057	0,976	-0,718
Observasi (n)	40	40	39	40	39

Return terendah terjadi pada hari perdagangan Senin, yaitu 0,4%, dengan risiko (variabilitas) yang tertinggi di antara hari perdagangan lainnya. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien variasi return saham pada hari perdagangan Senin, yaitu 63,75.

Distribusi return harian saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat dari besarnya koefisien kemencengan-nya {skewness). Koefisien kemencengan {skewness) return saham harian pada perdagangan hari Selasa, Rabu, dan Kamis lebih besar dari nol (positif). Artinya, sebagian besar return saham harian pada hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Kamis lebih tinggi daripada rata-ratanya. Koefisien kemencengan (skewness) return saham harian pada perdagangan hari Senin dan Jumat lebih kecil daripada nol (negatif). Artinya, sebagian besar return saham harian pada hari perdagangan Senin dan Jumat lebih rendah daripada rata-ratanya.

### Uji Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham

Data sampel yang telah dikumpulkan selama periode penelitian diproses dengan menggunakan paket program komputer statistik SPSS 6.0. Hasil pemrosesan data disajikan pada Tabel 4.2. Koefisien regresi ( $b_0, \dots, b_4$ ) yang diperoleh dari hasil perhitungan dengan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan besarnya return rata-rata harian saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Berdasarkan hasil perhitungan yang terdapat pada Tabel 4.2, return saham tertinggi terjadi pada hari perdagangan Rabu, yaitu 14,67% dan return saham terendah terjadi pada hari perdagangan Senin, yaitu 0,40%.

Tabel 4.2: Ringkasan Statistik Regresi Return Saham Harian di BEJ, Tahun 1996

Statistik	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
b	0,0040	0,1384	0,1467	0,0455	0,0969
SE <sub>b</sub>	0,0395	0,0395	0,0400	0,0395	0,0400
t	0,100	3,501**	3,665**	1,151	2,420*
p-value	0,9201	0,0006	0,0003	0,2511	0,0164

\*\* Signifikan padatingkat

\* Signifikan pada tingkat 5%

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan dengan pola return saham harian yang terjadi di bursa efek di negara lain. Penelitian terhadap return saham harian di Kuala Lumpur Stock Exchange (Malaysia) memperoleh bukti empiris bahwa return saham terendah terjadi pada hari perdagangan Senin, namun return tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis (Clare, Ibrahim, dan Thomas, 1998). Penelitian terhadap return saham harian di Tokyo Stock Exchange (Jepang) menghasilkan bukti empiris bahwa return terendah terjadi pada hari perdagangan Selasa, sedangkan return saham tertinggi terjadi pada hari perdagangan Rabu (Kato, 1990). Penelitian terhadap return saham harian yang dilakukan di pasar modal Amerika dan Kanada menunjukkan bukti bahwa return terendah terjadi pada hari perdagangan Senin, sedangkan return saham tertinggi terjadi pada hari perdagangan Jumat (Dyl, Maberly, 1988; Bishara, 1989). Penelitian terhadap return saham di pasar modal Indonesia (BEJ) dilakukan oleh Wibisono, Sukirno, dan Sukamto (1996) menggunakan IHSG untuk menentukan return saham harian. Penelitian tersebut dilakukan dalam periode 1989 sampai dengan 1995. Hasil empiris dari penelitian Wibisono, Sukirno, dan Sukamto diperoleh bukti bahwa return saham terendah di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian terjadi pada hari perdagangan Selasa, sedangkan return saham tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis.

Pengaruh hari perdagangan terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta pada penelitian ini dianalisis melalui uji koefisien regresi masing-masing variabel hari perdagangan. Tabel 4.2 mempresentasikan nilai uji t masing-masing hari perdagangan. Berdasarkan besaran statistik pada Tabel 4.2 tersebut, hari perdagangan

Selasa dan hari perdagangan Rabu signifikan pada tingkat 1%, sedangkan hari perdagangan Jumat signifikan pada tingkat 5%. Hari perdagangan Senin dan hari perdagangan Kamis tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil penghitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat berpengaruh (mempunyai efek) terhadap return saham, sedangkan hari perdagangan Senin dan hari perdagangan Kamis tidak berpengaruh (tidak mempunyai efek) terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta pada periode penelitian.

Return saham pada hari perdagangan Senin adalah positif. Artinya, pada hari perdagangan Senin investor dapat memperoleh capital gain. Namun demikian, capital gain yang diperoleh investor pada hari perdagangan Senin ini tidak bermakna (tidak signifikan). Return yang tidak signifikan pada hari perdagangan Senin mungkin disebabkan oleh karena investor pada hari perdagangan Senin, yaitu hari awal perdagangan selama satu minggu, cenderung melakukan pengkajian terhadap berbagai informasi yang relevan dan sedang berusaha menentukan strategi transaksi berdasarkan informasi yang berkaitan dengan pasar modal, baik informasi yang berasal dari dalam negeri, maupun yang berasal dari luar negeri. Pada keadaan ini, investor cenderung menunggu dan menahan diri untuk melakukan transaksi. Pola perdagangan semacam ini sesuai dengan prediksi Osborne (1962) bahwa investor institusional kurang aktif melakukan perdagangan pada hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan Sainnya, karena pada umumnya investor institusional cenderung melakukan kajian terhadap perencanaan strategik {strategic planning) pada hari Senin. Data empiris menunjukkan bahwa volume perdagangan saham di BEJ pada hari perdagangan Senin selama periode penelitian paling rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, yaitu 3.351.110 juta lembar saham. (Pada bagian Lampiran disajikan data mengenai volume perdagangan saham harian di BEJ selama tahun 1996).

Pada hari perdagangan Selasa dan Rabu para investor sudah memulai menerapkan strategi investasi untuk melakukan transaksi. Strategi investasi yang digunakan investor berdasarkan informasi ini memungkinkan investor memperoleh return yang signifikan pada hari-hari perdagangan tersebut. Data empiris sebagai pendukung argumentasi ini adalah tingginya volume perdagangan saham di BEJ pada hari perdagangan Selasa dan Rabu relatif, yaitu 3.780.967 juta lembar saham dan

3.760.462 juta lembar saham, dibandingkan dengan hari perdagangan Senin selama periode penelitian.

Perdagangan saham pada hari Kamis menunjukkan return yang tidak signifikan. Keadaan ini mungkin disebabkan para investor kembali mempersiapkan strategi investasi yang akan digunakan untuk melakukan transaksi pada hari penutupan perdagangan selama satu minggu, yaitu hari perdagangan Jumat. Selama investor masih menyusun strategi investasi yang akan digunakan untuk melakukan transaksi pada hari perdagangan berikutnya, investor menahan diri untuk melakukan transaksi. Data empiris menunjukkan bahwa volume perdagangan saham di BEJ pada hari perdagangan Kamis, yaitu 3.634.604 juta lembar saham lebih sedikit daripada volume perdagangan saham pada hari perdagangan Selasa dan perdagangan hari Rabu.

Strategi investasi yang disusun investor pada hari perdagangan Kamis diterapkan untuk melakukan transaksi pada hari perdagangan berikutnya, yaitu hari perdagangan Jumat. Pada hari perdagangan Jumat investor dapat memperoleh return yang signifikan secara statistik. Namun demikian, return saham yang diperoleh pada hari perdagangan Jumat signifikan pada level yang lebih rendah dibandingkan dengan return saham pada hari perdagangan Selasa dan Rabu. Fenomena ini mungkin disebabkan oleh motivasi investor dalam memperoleh return pada hari penutupan perdagangan selama satu minggu. Pemegang saham cenderung melepas (menjual) sahamnya pada hari perdagangan Jumat, walaupun return-nya kecil (profit taking) dan tidak mau menahan sampai hari perdagangan pada minggu berikutnya. Meningkatnya aktivitas investor pada hari perdagangan Jumat ditunjukkan oleh volume perdagangan saham yang tinggi pada hari perdagangan Jumat di BEJ selama periode penelitian, yaitu 3.845.232 juta lembar saham dibandingkan dengan hari perdagangan Kamis.

### **Uji Beda Return Saham Harian**

Pengujian ini ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan return saham harian di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Pengujian terhadap beda return saham harian ini menggunakan analisis varians (ANOVA).

Hasil perhitungan statistik terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini terdapat pada Tabel 4.3.

Hasil penghitungan tersebut menunjukkan nilai uji F sebesar 2,3648 dan pvalue = 0,0544 menunjukkan bahwa pengujian terhadap beda return harian saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian signifikan pada tingkat 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada return harian saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

Tabel 4.3: Analysis of Variance

Source	D.F.	Sum of Square	Mean Square	F Ratio	F Prob.
Between Group	4	0,5917	0.1479	2.365 *	0.0544 *
Within Group	193	12,0723	0.0626		
Total	197	12,6640			

Signifikan pada tingkat 5%.

Pengujian lebih lanjut terhadap beda return harian saham dilakukan untuk mengidentifikasi return saham pada hari perdagangan apa yang berbeda. Pengujian ini menggunakan prosedur perbandingan berganda {Multiple Comparison Procedure} dengan uji Least-Significant Difference (LSD). Tabel 4.4. berisi hasil perhitungan data dengan menggunakan LSD.

Hasil perhitungan pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa return hari perdagangan Selasa dan hari perdagangan Rabu memiliki perbedaan yang signifikan pada tingkat 5%. Hasil empiris ini menunjukkan bahwa return saham harian berbeda terjadi pada hari perdagangan Selasa dan Rabu (bertanda \* pada Tabel 4.4.). Hasil perhitungan ini mendukung kesimpulan bahwa return saham yang terjadi pada hari perdagangan Selasa dan Rabu signifikan secara statistik.

Tabel 4.4: LSD Beda Return Saham Harian di BEJ, 1996

----- ONE WAY -----

Variabel RETURN  
By Variabel GROUP

Multiple Range Tests : LSD test with significance level 05

G	G	G	G	G
r	r	r	r	r
p	p	p	p	p
1	4	5	2	3

Mean	GROUP
.0040	Grp 1
.0455	Grp 4
.0969	Grp 5
.1381	Grp 2
.1467	Grp 3

(\*) Indicates significant differences which are shown in the lower triangle  
The difference between two means is significant if  
 $MEAN(J)-MEAN(I) \geq .1768 * RANGE * \sqrt{1/N(I) + 1/N(J)}$   
with the following value(s) for RANGE: 2.79

**Keterangan:**  
Group 1 : Senin  
Group 2 : Selasa  
Group 3 : Rabu  
Group 4 : Kamis  
Group 5 : Jumat

Perbedaan return saham harian mungkin disebabkan oleh terdapatnya perbedaan informasi yang masuk ke pasar antara hari perdagangan yang satu dengan hari perdagangan yang lain. Kemungkinan yang lain adalah adanya perbedaan psikologis investor pada setiap hari perdagangan yang dapat memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasinya.

### Uji Abnormal Return Saham Setiap Hari Perdagangan

Tabel 4.4 menunjukkan ringkasan statistik hasil penghitungan data sampel yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji abnormal return harian saham di Bursa Efek Jakarta selamatahun 1996.

Berdasarkan hasil perhitungan seperti yang terdapat dapat Tabel 4.4, hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat menunjukkan abnormal return positif. Artinya, pada hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat investor dapat memperoleh return saham di atas return pasar pada hari perdagangan tersebut. Namun demikian, hanya abnormal return pada hari perdagangan hari Selasa dan Rabu saja yang signifikan secara statistik, sedangkan abnormal return saham pada hari perdagangan. Jumat tidak signifikan secara statistik. Artinya, return saharni yang dapat diperoleh investor pada hari perdagangan Selasa dan Rabu Sebih besar daripada return pasar pada hari perdagangan tersebut, sedangkan hari perdagangan Jumat investor memperoleh return saham tidak ber-beda dengan return pasar pada hari perdagangan tersebut.

Tabel 4.4: Ringkasan Statistik Uji Abnormal Return Saham di BEJ, Tahun 1996

Statistik	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
R,	0,0040	. 0,1384	0,1467	0,0455	0,0969
AR,	-0,0578	0,0766	0,0849	-0,0163	0,0351
t	-1,4341	1,7200**	1,6176*	-0,7123	1,0784
SE	0,0403	0,0443	0,0525	0,0229	0,0325
Observasi (n)	40	40	39	40	39

\*\* Signifikan pada tingkat 10%.

\* Signifikan pada tingkat 15%

Hari perdagangan Senin dan Kamis menunjukkan abnormal return negatif. Artinya, return saham yang terjadi pada hari perdagangan Senin dan Kamis lebih rendah daripada return pasar pada hari perdagangan tersebut. Namun demikian, abnormal return negatif yang terjadi pada hari perdagangan Senin dan Kamis tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa return saham pada hari perdagangan Senin, Kamis, dan Jumat tidak berbeda dengan return pasar pada hari perdagangan tersebut.

Hasil pengujian terhadap abnormal return menunjukkan bukti bahwa investor dapat memperoleh abnormal return positif dan signifikan terjadi pada hari perdagangan Selasa dan Rabu. Hasil pengujian ini relevan dengan pengujian terhadap return saham harian, yaitu return pada hari perdagangan Selasa dan Rabu signifikan yang tinggi secara statistik. Return saham hari perdagangan Jumat signifikan secara statistik dan pada hari perdagangan ini investor memperoleh abnormal return positif. Namun demikian, abnormal return positif yang diperoleh investor pada perdagangan hari Jumat tidak signifikan secara statistik. Artinya, secara statistik pada hari perdagangan Jumat investor memperoleh abnormal return yang tidak bermakna.

Abnormal return negatif yang terjadi pada hari perdagangan Senin dan Kamis relevan dengan hasil pengujian terhadap pengaruh hari perdagangan terhadap return saham harian. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hari perdagangan Senin dan Kamis, investor memperoleh return yang tidak signifikan. Artinya, return saham pada hari perdagangan Senin dan Kamis tidak berbeda dengan nol. Sementara itu, pada pengujian terhadap abnormal return diperoleh bukti bahwa abnormal return pada hari perdagangan Senin dan Kamis tidak signifikan secara statistik. Artinya, secara statistik pada hari perdagangan Senin dan Kamis investor memperoleh abnormal return tidak bermakna.

## **KESIMPULAN**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return saham pada hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil empiris ini dapat diperoleh bukti bahwa hari perdagangan berpengaruh terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Pengujian terhadap hari perdagangan Senin dan Kamis diperoleh bukti empiris bahwa hari perdagangan Senin dan Kamis



tidak berpengaruh terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi untuk kedua variabel hari perdagangan tersebut secara statistik tidak signifikan.

Return rata-rata saham tidak signifikan yang terjadi pada hari perdagangan Senin dan Kamis mungkin disebabkan oleh perilaku investor dalam melakukan transaksi. Pada hari perdagangan Senin dan Kamis investor cenderung menunggu informasi yang relevan dan berusaha menyusun strategi transaksi yang akan dilaksanakan pada hari perdagangan berikutnya. Pada kondisi ini investor menahan diri untuk melakukan transaksi. Fenomena ini didukung oleh bukti bahwa volume perdagangan saham pada hari perdagangan Senin dan Kamis selama periode penelitian relatif lebih sedikit dibandingkan dengan volume perdagangan pada hari perdagangan lainnya.

Return rata-rata saham pada hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat signifikan secara statistik. Hasil empiris ini menunjukkan bahwa pada hari perdagangan Selasa dan Rabu, investor sudah melakukan transaksi menggunakan perencanaan strategis berdasar informasi yang relevan yang dibuat pada hari perdagangan Senin<sup>1</sup>. Dengan menggunakan perencanaan strategis dalam melakukan transaksi, memungkinkan investor memperoleh return saham yang signifikan. Demikian juga halnya dengan transaksi yang dilakukan oleh investor pada hari perdagangan Jumat. Transaksi yang dilakukan investor pada hari perdagangan Jumat didasarkan perencanaan strategis yang telah dibuat pada hari perdagangan Kamis. Dengan strategi ini, transaksi yang dilakukan investor pada hari perdagangan Jumat memungkinkan investor memperoleh return yang signifikan.

Pengujian terhadap beda return saham harian di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis varians (ANOVA) return saham setiap hari perdagangan. Dalam pengujian ini diperoleh nilai F statistik yang signifikan pada tingkat 5%. Hasil pengujian ini menunjukkan adanya perbedaan return saham harian di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Pengujian dengan multiple comparison procedure diperoleh kesimpulan bahwa return saham harian yang berbeda adalah return saham pada hari perdagangan Selasa dan Rabu.

---

<sup>1</sup> Penggunaan perencanaan strategis dalam transaksi yang dilakukan investor pada kedua hari perdagangan tersebut memungkinkan investor memperoleh return saham yang signifikan

Pengujian terhadap abnormal return yang terjadi pada hari perdagangan saham dilakukan dengan menguji beda return saham individu dengan return pasar. Return pasar di Bursa Efek Jakarta diproksi dengan menggunakan persentase perubahan Indek LQ45. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat terdapat abnormal return positif. Artinya, pada hari perdagangan tersebut investor memperoleh return saham lebih besar daripada return pasar. Namun demikian, hanya hari perdagangan Selasa dan Rabu saja abnormal return yang terjadi signifikan secara statistik, sedangkan abnormal return pada hari perdagangan Jumat tidak signifikan. Artinya, pada hari perdagangan Jumat investor memperoleh return saham yang besarnya tidak berbeda secara statistik dengan return pasar.

Abnormal return pada hari perdagangan Senin dan Kamis tidak signifikan secara statistik. Artinya, pada hari perdagangan tersebut investor memperoleh return saham tidak berbeda secara statistik dengan return pasar.

Hasil pengujian terhadap abnormal return pada hari perdagangan relevan dengan hasil pengujian terhadap pengaruh hari perdagangan terhadap return saham. Pada pengujian tersebut diperoleh bukti bahwa investor memperoleh return saham yang signifikan pada hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat. Sedangkan hari perdagangan Senin dan Kamis, investor tidak memperoleh return yang signifikan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abraham, Abraham dan David L. Iken-berry; The Individual Investor and the Weekend Effect; Journal of Financial & Quantitative Analysis; Vol. 29; 1994.
- Aggarwal, Reena dan Pietra Rivoli; Seasonal and Day-of-the Week Effect in Four Emerging Stock Markets; The Financial Review; Vol. 24 No. 4; 1989.
- Clave, A.D, Ibrahim, M.S.B, dan Thomas, S.H.; The Impact of Settlement Procedures on Day-of-the week effect: Evidence from the Kuala Lumpur Stock Exchange; Journal of Business Finance & Accounting, April/May; 1998.
- Dimson, Elroy dan Paul Marsh, Event Study Methodologies and the Size Effect: The Case of U.K. Press Recommendations, Journal of Financial Economics; Vol. 17,1986.

- Dubois, M. dan P. Louvet; The Day-of-the-week effect: The International Evidence; Journal of Banking & Finance; Vol. 20; 1996.
- Dyl, Edward A. dan Maberly, Edwin D.; A Possible Explanation of the Weekend Effect; Financial Analysts Journal; Vol. 44; 1988.
- Eisenhardt, K. M.; Agency Theory: An Assessment and Review; Academy of Management Review; Vol. 14; 1989.
- Fortin, Rich; Transaction Cost and Day-of-the Week Effects in the OTC/NASDAQ Equity Market; Journal of Financial Research; Vol. 13; 1990.
- Gibson, Michael R. dan Patrick Hess; Day of the week effect and asset Return, Journal of Business 54; 1981.
- Gujarati, D.N; Basic Econometrics; Third Edition; McGraw-Hill, Inc.; 1995.
- Harianto, Farid dan Sudomo, Siswanto (Penyunting); Peringkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia; PT. Bursa Efek Jakarta; 1998.
- Jones, C. P.; Investment: Analysis and Management; Fifth Edition; John Wiley & Son, Inc.; New York; 1996.
- Lakonishok, Josef dan Edwin Maberly; The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors; Journal of Finance; Vol. 45; 1990.
- Kato, Kiyoshi; Weekly Patterns in Japanese Stock Exchange; Management Science; Vol. 36 No. 9; 1990.
- McInish, T.H dan R. A. Wood; An Analysis of Intraday Patterns in Bid/Ask Spreads for NYSE Stocks; Journal of Finance, Vol. XLVII, No. 2, 1992
- Miller, E.; "Why the Weekend Effect?"; Journal of Portfolio Management, 14; 1988.
- Osborne, M. F. M; Periodic Structure in the Brownian Motion of the Stock Market; Operations Research 10; 1962.
- Patell, J.M. dan M.A. Wolfson; Good News, Bad News, and the Intraday Timing of Corporate Disclosures; Accounting Review; Vol. 63; 1982.
- Penman, S.H.; The Distribution of Earnings News Over Time and Seasonal in Aggregate Stock Returns; Journal of Financial Economics; Vol. 18; 1987.
- Peterson, P.P; Event Study: A Review of Issues and Methodology; Quarterly Journal of Business & Economics; Vol. 28; 1989.
- Rystrom, D.S. dan Earl D. Benson; Investor Psychology and the Day-of-the Week Effect; Financial Analysts Journal; Vol. 45; 1989.

Schwartz, R. A.; Equity Market; Harper and Row; New York; 1988.

Sias, R.W. dan Laura T. Starks; The Day-of-the Week Anomaly: The Role of Institutional Investors; Financial Analysts Journal; Vo. 51; 1995.

Wibisono, Sukirno, Sukanto; Pengaruh Hari Terhadap Tingkat Keuntungan Pasar (Indeks Harga Saham Gabungan) pada Bursa Efek Jakarta; Makalah Sarasehan Hasil Penelitian Dosen Fakultas Ekonomi Perguruan Tinggi Se DIY dan Jawa Tengah; PPMFE UII; 1998.