

KONSISTENSI EFEK HARI SENIN TERHADAP RETURN SAHAM DALAM PERIODE YANG BERBEDA PADA SAHAM-SAHAM EMBENTUK ILQ'45 DI BURSA EFEK INDONESIA

(Consistency of Monday Effect Against Return in Different Periods of the Stocks Forming ILQ'45 in Indonesia Stock Exchange)

Mohammad Aminulloh, Tatang Ary Gumanti, Marmono Singgih
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
Email: mohammad.aminulloh@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* hari Senin dengan hari-hari yang lain pada beberapa periode yang berbeda serta pengaruh perbedaan periode hari Senin terhadap *abnormal return*. Sampel penelitian ini adalah 25 emiten yang konsisten sebagai saham-saham pembentuk ILQ'45 pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2013 melalui metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis pertama menggunakan uji *Kruskall-Wallis* dan uji ANOVA, sedangkan pengujian hipotesis kedua menggunakan uji *Friedman*. Hasil uji *Kruskall-Wallis* dan uji ANOVA menunjukkan bahwa pada delapan periode pengamatan, *abnormal return* hari Senin memiliki nilai terendah dan signifikan. Sedangkan hasil Uji *Friedman* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada kelima hari kerja. Dengan kata lain, efek hari Senin yang terjadi pada periode yang berbeda memiliki pengaruh yang tidak konsisten terhadap *abnormal return*.

Kata Kunci: Konsistensi, Hipotesis Pasar Efisien, Abnormal Return, Efek Hari Senin.

Abstract

This research is aimed to analyze the differences in abnormal return on Monday with other days in several different periods as well as the effect of different periods of Monday against abnormal return. The sample was 25 issuers that are consistent as stocks forming ILQ'45 in 2012 to 2013. The first hypothesis is tested using *Kruskall-Wallis* test and ANOVA, while the second hypothesis is tested using *Friedman* test. The results show that abnormal return of Monday has the lowest value and significant at eight observation periods. While the *Friedman* test results indicate that there are no differences in average abnormal return on the fifth working day. In other words, Monday effect occurred at different periods has inconsistent effects on abnormal return.

Keywords: Consistency, Efficient Market Hypothesis, Abnormal Return, Monday Effect.

Pendahuluan

Menurut teori pasar efisien, harga yang terjadi di pasar modal merupakan cerminan atas seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Artinya, harga akan menyesuaikan dengan informasi perusahaan yang ada. Pada pasar efisien, harga akan cepat bereaksi terhadap informasi baru sehingga akan cepat tercapai keseimbangan yang baru, namun pada kenyataannya terdapat beberapa fenomena yang menunjukkan adanya pertentangan terhadap teori pasar modal yang efisien. Fenomena tersebut dikenal dengan anomali pasar.

Dalam teori keuangan dikenal sedikitnya ada empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*) (Gumanti, 2011:343). *Monday effect* (efek hari Senin) adalah bagian dari anomali pasar yang menyatakan bahwa *return* pada hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan dengan *return* pada hari-hari lainnya selama seminggu.

Monday effect merupakan salah satu dari anomali musiman yang sangat tergantung sepenuhnya pada waktu anomali perusahaan muncul atau terjadi. *Monday effect* dapat memberikan rancangan sebuah pola investasi agar investor mendapatkan *abnormal return* yang konsisten. Hal ini sangat bertentangan dengan teori pasar efisien, karena apabila pasar dalam keadaan efisien investor tidak akan bisa mendapatkan *abnormal return* secara terus menerus.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan *abnormal return* hari Senin dengan *abnormal return* hari yang lain; dan untuk menganalisis konsistensi perbandingan *abnormal return* hari Senin dengan *abnormal return* hari yang lain pada periode yang berbeda

Objek penelitian ini adalah saham-saham pembentuk ILQ'45. ILQ'45 merupakan indeks saham yang terdiri atas 45 saham/emiten dengan likuiditas yang tinggi, yang dipilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan saham. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam ILQ'45 mencakup

setidaknya 70% dari total kapitalisasi dan nilai transaksi di pasar reguler. Artinya, kontribusi perusahaan-perusahaan ILQ'45 70% dari kekuatan bursa. Kondisi ini dapat mencerminkan bahwa pengamatan pada 45 perusahaan yang masuk dalam ILQ'45 cukup menggambarkan kinerja pasar secara keseluruhan.

Hasilnya menunjukkan bahwa pada delapan periode pengamatan, *abnormal return* hari Senin memiliki nilai terendah dan signifikan. Sedangkan hasil Uji *Friedman* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada kelima hari kerja. Dengan kata lain, *event* hari Senin pada waktu dan periode yang berbeda tidak menghasilkan *abnormal return* yang konsisten

Pengembangan Hipotesis

Monday effect merupakan bagian dari anomali musiman yang menunjukkan kecenderungan *return* di hari Senin lebih kecil dibandingkan dengan *return* hari yang lain dalam seminggu. Di beberapa bursa saham dunia banyak ditemukan adanya *Monday effect* tersebut, seperti Indeks Komposit Kuala Lumpur di Malaysia (Kok dan Wong, 2004), Strait Times di Singapura (Kok dan Wong, 2004), S&P 500 di Amerika Serikat (Berument dan Kiyamaz, 2001), NYSE di Amerika Serikat (Lakonishok dan Maberly, 1990), Dow Jones Industrial Average Index di Amerika Serikat (Rogalski, 1984), dan Australian Stock Exchange di Australia (Marrett dan Whorthington, 2008). Artinya, beberapa penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya konsistensi *Monday effect*.

Dalam tiga tahun terakhir beberapa peneliti menemukan indikasi *Monday effect* yang belum konsisten. Rodriguez (2012) menunjukkan bahwa *return* pada hari Senin adalah *return* terendah dan memiliki volatilitas tertinggi di enam Bursa Amerika Latin. Patel *et al.* (2012) melaporkan bahwa *return* terendah dan tertinggi pada pasar modal di India, Hongkong, China dan Jepang tidak sama, namun volatilitas tertinggi pada masing-masing indeks berada pada hari senin. Di Indonesia, Iswardhini (2013) dan Lutfiaji (2014) menunjukkan bahwa *return* hari Senin lebih kecil dibandingkan dengan *return* pada hari-hari yang lain. Namun penelitian pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura yang dilakukan oleh Ardinan (2014) menemukan hal yang berbeda, dimana *monday effect* tidak terjadi pada kedua bursa saham tersebut.

Monday effect merupakan fenomena yang menarik untuk diperhatikan, karena fenomena tersebut bertentangan dengan teori pasar efisien yang menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada hari yang berbeda. Namun beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa fenomena tersebut banyak terdeteksi yang membuktikan adanya sebuah pola perdagangan pada investor sehingga *return* di hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan dengan hari-hari yang lain. Fenomena *Monday effect* didukung oleh Rodriguez (2012), Iswardhini (2013) dan Lutfiaji (2014). Walaupun Patel (2012) dan Ardinan tidak menemukan efek hari Senin (2014). Mengacu pada temuan menentang adanya efek hari Senin, hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_1 : *Abnormal return* hari Senin lebih kecil daripada *abnormal return* hari-hari yang lain

H_2 : *Abnormal return* hari Senin secara konsisten lebih kecil daripada *abnormal return* hari-hari yang lain pada periode yang berbeda

Metode Penelitian

Rancangan atau Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang pengumpulan data, dan pengukuran variabel-variabelnya menekankan pada penggunaan angka dan alat uji statistik untuk menguji suatu hipotesis.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan situs www.yahoofinance.com. Data yang diambil adalah data saham-saham pembentuk ILQ-45 periode Agustus 2011 sampai dengan Februari 2014 dan harga penutupan pada saham-saham pembentuk ILQ'45 tahun 2012-2013.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah saham-saham pembentuk ILQ'45 pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2013. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. saham-saham yang konsisten sebagai pembentuk ILQ'45 pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2013; dan
2. emiten tidak mengalami *stock split* selama periode pengamatan untuk menghindari fluktuasi data dan perbedaan persepsi investor sehingga tidak membuat hasil analisis menjadi bias.

Metode Analisis Data

Ada beberapa tahap pengukuran yang dilakukan untuk menentukan nilai *abnormal returns*. Berikut adalah uraian atas pengukuran yang dimaksud.

1. Pengukuran *return riil*

Return riil saham pada hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat dapat dihitung dengan formula berikut:

$$R_{(i,t)} = (P_{(i,t)} - P_{(i,t-1)}) / P_{(i,t-1)}$$

yang mana:

$R_{i,t}$ = *return riil* saham pada pada hari t

$P_{i,t}$ = harga saham pada pada hari t

$P_{i,t-1}$ = harga saham pada pada hari $t-1$

2. Pengukuran *return pasar*

Return pasar dalam penelitian ini dihitung dengan membandingkan selisih antara ILQ'45 pada tahun 2012

sampai dengan tahun 2013. Return pasar dapat dihitung dengan formula berikut:

$$R_{(m,t)} = (ILQ'45_t - ILQ'45_{(t-1)}) / ILQ'45_{(t-1)}$$

yang mana:

$R_{m,t}$ = return ILQ'45 pada periode t

$ILQ'45_t$ = ILQ'45 pada periode t

$ILQ'45_{t-1}$ = ILQ'45 pada periode t-1

3. Pengukuran risiko sistematis

Risiko sistematis (β) dapat dihitung dengan rumus berikut (Gumanti, 2011:142):

$$\beta_i = (Cov(R_i, R_m)) / (\sigma_m^2)$$

yang mana:

R_i = return riil perusahaan i

R_m = return pasar

σ_m^2 = deviasi standar return pasar

4. Pengukuran return harapan

Return harapan (*expected return*) dapat dihitung dengan rumus berikut (Gumanti, 2011:56):

$$ER_{it} = Rf + \beta_i (R_{mt} - Rf)$$

yang mana:

ER_{it} = return harapan saham perusahaan pada periode t

Rf = return bebas risiko

β_i = koefisien beta atau risiko sistematis

R_{mt} = return ILQ'45 pada periode t

5. Pengukuran abnormal return

Abnormal return merupakan selisih antara return riil dan return harapan saham-saham pembentuk ILQ'45. Abnormal return dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$AR_{(i,t)} = R_{(i,t)} - ER_{(i,t)}$$

yang mana:

$AR_{i,t}$ = abnormal return saham perusahaan i pada periode t

$R_{i,t}$ = return riil saham perusahaan i pada periode t

$ER_{i,t}$ = return harapan perusahaan i pada periode t

Uji Normalitas dan Homogenitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data abnormal return berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan uji Shapiro-Wilk. Uji homogenitas data digunakan untuk mengetahui apakah data abnormal return bersifat homogen atau tidak.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama yaitu abnormal return hari Senin lebih kecil daripada abnormal return hari-hari yang lain, diuji dengan ANOVA dan Kruskal-Wallis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan ANOVA, jika data abnormal return berdistribusi normal dan bersifat homogen. Namun jika data abnormal return tidak berdistribusi normal atau tidak bersifat homogen, maka pengujian hipotesis pertama

menggunakan uji Kruskal-Wallis. Untuk menguji hipotesis kedua, Abnormal return hari Senin secara konsisten lebih kecil daripada abnormal return hari-hari yang lain pada periode yang berbeda Abnormal return hari Senin secara konsisten lebih kecil daripada abnormal return hari-hari yang lain pada periode yang berbeda, maka digunakan uji Friedman.

Hasil Penelitian

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian sebanyak 25. Tabel 1 menunjukkan proses pemilihan sampel perusahaan yang memenuhi kriteria.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Saham-saham pembentuk ILQ'45 periode Agustus 2011 sampai dengan Agustus 2013	55
Saham-saham yang tidak konsisten sebagai pembentuk ILQ'45 periode Agustus 2011 sampai dengan Agustus 2013	26
Saham-saham yang konsisten sebagai pembentuk ILQ'45 periode Agustus 2011 sampai dengan Agustus 2013 tetapi melakukan stock split.	4
Perusahaan yang memenuhi kriteria	25

Tabel 2 menyajikan ringkasan statistik deskriptif return riil, return harapan, dan abnormal return tahun 2012-2013.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (n=600)

Keterangan	Mean	Max	Min	Std. Dev
Panel A Return Riil				
Senin	-0,0049	0,1846	-0,1348	0,0296
Selasa	0,0008	0,1301	-0,1216	0,0247
Rabu	0,0016	0,1121	-0,1011	0,0263
Kamis	0,0011	0,0938	-0,0965	0,0209
Jumat	0,0015	0,1569	-0,0602	0,0229
Panel B Return Harapan				
Senin	0,0001	0,0007	-0,0004	0,0002
Selasa	0,0002	0,0006	-0,0003	0,0004
Rabu	0,0000	0,0005	-0,0014	0,0003
Kamis	0,0002	0,0026	-0,0003	0,0001
Jumat	0,0002	0,0007	-0,0005	0,0002
Panel C Abnormal Return				
Senin	-0,0052	0,1845	-0,1770	0,0310
Selasa	0,0008	0,1298	-0,1217	0,0251
Rabu	0,0007	0,1131	-0,1010	0,0265

Kamis	0,0008	0,0935	-0,0966	0,0265	Uji hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan data
Jumat	* 0,0014	0,1567	-0,0919	0,0239	

* nilai rata-rata peringkat terendah
a : menggunakan uji ANOVA, karena data berdistribusi normal dan homogen, selain itu pengujian berbasis Kruskal-Wallis

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa berdasarkan rata-rata hari perdagangan saham, walaupun *return* harapan terendah terjadi pada hari Rabu, yaitu sebesar 0,0000 nilai *return riil* dan *abnormal return* terendah terjadi pada hari Senin, yaitu sebesar -0,0049 dan -0,0052. Kondisi ini menggambarkan bahwa secara rata-rata, keuntungan yang terjadi pada hari Senin lebih kecil daripada keuntungan rata-rata yang terjadi pada hari-hari lain.

Nilai deviasi standar tertinggi pada *return riil* dan *abnormal return* juga terjadi pada hari Senin, yaitu sebesar 0,0296 dan 0,0309. Sedangkan nilai standar deviasi tertinggi pada *return* harapan terjadi pada hari Selasa, yaitu sebesar 0,0003. Kondisi ini menggambarkan bahwa data *return riil* dan *abnormal return* hari Senin lebih beragam (heterogen) dibandingkan dengan hari-hari yang lain, sedangkan pada *return* harapan data hari Selasa lebih beragam (heterogen) dibandingkan dengan hari yang lain.

Hasil Uji Normalitas Data dan Homogenitas Data

Hasil uji normalitas data dan homogenitas data pada masing-masing periode pengamatan menunjukkan bahwa data pada bulan Januari 2012, Maret 2012, Agustus 2012, Januari 2013 dan Juni 2013 memenuhi asumsi uji ANOVA, yaitu data berdistribusi normal dan bersifat homogen sehingga pengujian hipotesis pertama menggunakan uji ANOVA. Sedangkan pada 19 bulan lainnya menunjukkan bahwa data tidak memenuhi asumsi uji ANOVA, yaitu tidak berdistribusi normal atau tidak homogen. Oleh karena itu pengujian pada 19 bulan tersebut menggunakan uji *Kruskal-Wallis*.

abnormal return selama seminggu pada masing-masing periode pengamatan untuk menguji apakah *abnormal return* hari Senin lebih kecil daripada *abnormal return* hari lain. Pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini menggunakan uji *Kruskal-Wallis* dan uji ANOVA. Hasil pengujian efek hari Senin secara parsial menunjukkan adanya perbedaan hasil. Dengan $\alpha=0,05$, pada delapan periode pengamatan *abnormal return* hari Senin memiliki nilai terendah dan signifikan. Pada 13 periode pengamatan *abnormal return* hari Senin tidak menunjukkan nilai yang terendah dan signifikan. Sedangkan pada tiga periode pengamatan lainnya *abnormal return* hari Senin juga tidak menunjukkan nilai terendah, namun tidak signifikan.

Hasil uji *Kruskal-Wallis* dan uji ANOVA secara lengkap disajikan pada Tabel 3.

Hasil Uji Konsistensi

Hasil Uji Kruskal-Wallis dan Uji ANOVA

Panel A	Uji Kruskal-Wallis					Uji ANOVA					Kesimpulan		
	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat	Hitung			
Januari ^a	46,04	89,96	87,48	61,6	29,92*	0	-0,0063	0,0179	0,0165	0,0019	-0,0143*	19,111	H ₀ Diterima
Februari	50,28	63,88	84,56	76,64	39,64*	0	-0,0095	-0,0004	0,0157	0,0069	-0,0158*	9,35	H ₀ Diterima
Maret ^a	44,48	50,72	43,96*	88,72	87,12	0	-0,0092	-0,0068	-0,0097*	0,0098	0,0069	14,9	H ₀ Diterima
April	45,92*	69,96	50,64	65,96	82,52	0,002	-0,0080	0,0001	-0,0087*	-0,0001	0,0092	5,504	H ₀ Ditolak
Mei	43,16*	84,8	56,56	69,6	60,88	0,001	-0,0160*	0,0067	-0,0109	-0,0029	-0,0030	4,41	H ₀ Ditolak
Juni	18,4*	79,16	102,08	56,48	58,88	0	-0,0550*	0,0163	0,0391	-0,0018	-0,0017	38,516	H ₀ Ditolak
Juli	75,88	80,28	72,84	34,28*	51,72	0	0,0163	0,0151	0,0128	-0,0084*	-0,0012	6,439	H ₀ Diterima
Agustus ^a	70,64	41,12*	53,76	80,04	69,44	0,001	0,0061	-0,0080*	-0,0005	0,0121	0,0059	5,249	H ₀ Diterima
September	78,24	45,36*	43,52	73,84	74,04	0	0,0120	-0,0086*	-0,0082	0,0050	0,0082	5,179	H ₀ Diterima
Oktober	45,64*	66,84	60,96	63,72	77,84	0,036	-0,0047*	0,0021	-0,0021	0,0021	0,0087	1,962	H ₀ Ditolak
November	44,68*	75,84	91,4	45,36	57,72	0	-0,0079*	0,0069	0,0137	-0,0068	-0,0024	10,228	H ₀ Ditolak
Desember	72,16	66,96	65,88	60,88	49,12*	0,214	0,0119	-0,0004	0,0021	0,0001	-0,0072*	2,382	H ₀ Diterima
Januari ^a	60,84	82,84	43,8*	62,68	64,84	0,005	-0,0072	0,0063	-0,0154*	-0,0061	-0,0066	4,329	H ₀ Diterima
Februari	63,28	60,96*	62,88	65,72	62,16	0,994	-0,0037*	-0,0030	-0,0005	-0,0016	0,0005	0,224	H ₀ Diterima
Maret	51,24	44,2*	83,24	67,56	68,76	0,001	-0,0048	-0,0098*	0,0133	0,0057	0,0059	5,025	H ₀ Diterima
April	61,52	72,52	53,56*	60,92	66,48	0,437	0,0033	0,0074	-0,0001*	0,0026	0,0021	0,379	H ₀ Diterima
Mei	42,20*	67,20	58,20	61,28	86,12	0,001	-0,0084*	0,0031	-0,0034	-0,0002	0,0234	6,085	H ₀ Ditolak
Juni ^a	53,68	32,64*	75,96	52,00	100,72	0	-0,0163	-0,0360*	0,0107	-0,0167	0,0365	22,675	H ₀ Diterima
Juli	70,12	56,4	37,20*	74,12	77,16	0	-0,0055	-0,0175	-0,0340*	-0,0006	-0,0012	7,219	H ₀ Diterima
Agustus	57,04	78,00	73,44	64,16	42,36*	0,004	0,0055	0,0109	0,0089	0,0005	-0,0167*	1,952	H ₀ Diterima
September	42,96*	84,72	46,24	68,84	72,24	0	-0,02876*	0,0189	-0,0163	3,E-07	0,0060	7,826	H ₀ Ditolak
Oktober	41,44*	76,32	68,6	57,04	71,6	0,005	-0,00535*	0,0183	0,0159	0,0044	0,0131	4,561	H ₀ Ditolak
November	68,84	52,12	46,16*	93,24	54,68	0	-0,00176	-0,0115	-0,0157*	0,0155	-0,0114	8,084	H ₀ Diterima
Desember	90,8	53,88	54,12	64,48	51,64*	0	-0,01083	-0,0017	-0,0056	-0,0089	0,0189*	6,613	H ₀ Diterima

Dari hasil uji *Kruskal-Wallis* dan ANOVA selanjutnya dilakukan uji Friedman (*Friedman test*) untuk menganalisis konsistensi efek hari Senin. Hasil uji *Kruskal-Wallis* digunakan untuk menentukan peringkat setiap hari pada masing-masing periode sebagai kriteria sebelum melakukan uji Friedman, yaitu apabila *abnormal return* memiliki nilai terendah dinotasikan dengan angka 5, apabila *abnormal return* memiliki nilai rendah dinotasikan dengan angka 4, apabila *abnormal return* memiliki nilai sedang dinotasikan dengan angka 3, apabila *abnormal return* memiliki nilai tinggi dinotasikan dengan angka 2, dan apabila *abnormal return* memiliki nilai tertinggi dinotasikan dengan angka 1. Dari hasil peringkat yang telah ada selanjutnya adalah melakukan uji Friedman untuk menguji apakah secara konsisten hari Senin memiliki nilai *abnormal return* yang lebih kecil dibandingkan dengan hari lain. Rangkuman tabulasi peringkat untuk uji Friedman disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4 Rangkuman Frekuensi Peringkat Uji Friedman

Peringkat	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
1	3	8	4	4	5
2	4	6	3	5	6
3	3	2	5	8	6
4	6	4	6	6	2
5	8	4	6	1	5

Hasil uji Friedman menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 0,05 tidak terdapat perbedaan rata-rata pada kelima hari kerja yang diteliti meskipun jika dilihat rata-rata secara deskriptif hari Senin menunjukkan nilai *mean rank* terendah, namun rata-rata peringkat tersebut tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa event hari Senin memiliki efek yang tidak konsisten terhadap *abnormal return*.

Pembahasan

Perbedaan *Abnormal*

Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan uji *Kruskal-Wallis* menunjukkan adanya perbedaan return terendah pada masing-masing periode pengamatan. Hasil pengujian bulan Maret tahun 2012, Mei tahun 2012, Juni tahun 2012, Oktober tahun 2012, November tahun 2012, Mei tahun 2013, September tahun 2013, dan Oktober tahun 2013 menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *abnormal return* hari Senin lebih kecil daripada *abnormal return* hari yang lain. Kondisi tersebut sejalan dengan pendapat Rodriguez (2012), Iswardhini (2013) dan Lutfiaji (2014) yang mengemukakan bahwa return hari Senin merupakan yang terendah selama seminggu. Sedangkan hasil pengujian pada bulan Januari tahun 2012, Februari tahun 2012, Maret 2012, Juli 2012, Agustus 2012, September 2012, Desember 2012, Januari 2013, Februari 2013, Maret 2013, April 2013, Juni 2013, Juli 2013, Agustus 2013, November 2013, dan Desember 2013 menolak hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *abnormal return* hari Senin tidak lebih kecil daripada

abnormal return hari yang lain. Kondisi tersebut tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Rodriguez (2012), Iswardhini (2013) dan Lutfiaji (2014) yang mengemukakan bahwa return hari Senin merupakan yang terendah selama seminggu. Hasil dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Patel (2012) dan Ardinan (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan tingkat return hari Senin dengan hari yang lain.

Tidak ditemukannya konsistensi perbedaan *abnormal return* di tiap minggu pada masing-masing periode pengamatan, menunjukkan bahwa pasar tidak selalu bereaksi negatif terhadap adanya event hari Senin. Hal ini dapat dilihat dari hasil beberapa periode pengamatan yang menunjukkan nilai *mean rank* hari Senin bukan yang terendah. Fenomena ini dapat disebabkan karena banyaknya faktor yang dapat memengaruhi harga saham, sehingga pada beberapa kondisi pasar menganggap bahwa hari Senin merupakan kabar buruk dan pada kondisi yang berbeda hari Senin bukan merupakan kabar yang buruk. Hasil tersebut memberikan implikasi bagi investor agar dalam melakukan pembelian saham tidak hanya terfokus pada satu event saja, yang dalam hal ini event hari Senin saja, dan mengesampingkan event lain yang dapat berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Investor harus cermat dalam menangkap setiap informasi yang ada, baik informasi negatif maupun informasi positif untuk dapat mencapai tujuan investasi yang optimal.

Inkonsistensi Efek Hari Senin

Hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan uji Friedman menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada kelima hari kerja, meski jika dilihat rata-rata deskriptif menunjukkan hari Senin memiliki *mean rank* terendah namun hasil tersebut tidak signifikan. Sehingga hasil pengujian ini menolak hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *abnormal return* hari Senin secara konsisten lebih kecil pada waktu dan periode yang berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa hari Senin tidak konsisten memiliki nilai *abnormal return* terendah.

Hasil penelitian ini mendukung teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970) yang menyatakan bahwa harga yang terjadi di pasar merupakan cerminan atas seluruh informasi yang tersedia, sehingga investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* yang konsisten. Menyikapi hasil tersebut investor harus cermat dalam melakukan pengambilan keputusan investasi di pasar modal, investor harus mampu menganalisa semua informasi di pasar agar dapat memahami dan mengantisipasi berbagai event atau informasi yang dapat memengaruhi harga saham. Oleh sebab itu sebaiknya investor tidak hanya terfokus pada satu event saja yang dalam hal ini event hari Senin, dan mengesampingkan informasi lain yang dapat memengaruhi perubahan harga saham. Sehingga investor dapat mencapai tujuan investasi yang optimal.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian ini, penelitian ini memiliki dua keterbatasan yang dijelaskan sebagai berikut. Hasil penelitian yang tidak signifikan bisa disebabkan oleh penggunaan periode yang hanya dua tahun,

yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2013 sehingga bagi peneliti selanjutnya diharapkan akan lebih baik jika menambah periode penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan perbandingan pemeringkatan hari Senin dalam usaha untuk mendeteksi konsistensi efek hari Senin pada Bursa Efek Indonesia. Pemeringkatan tersebut digunakan sebagai tolak ukur untuk mendeteksi efek hari Senin pada masing-masing periode, namun pendekatan tersebut membuat selisih antara periode yang dibandingkan terpaat tipis, sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pendekatan lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat ditarik dua kesimpulan. Pertama, dari total 24 bulan pengamatan, delapan bulan menunjukkan hari Senin memiliki nilai *abnormal return* terendah dan signifikan. Kedua, *abnormal return* hari Senin tidak konsisten memiliki nilai terendah pada waktu dan periode yang berbeda. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *event* hari Senin pada waktu dan periode yang berbeda tidak menghasilkan *abnormal return* yang konsisten.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, saran yang dapat diberikan terkait penelitian ini adalah hendaknya bisa membuat investor untuk berhati-hati dalam melakukan keputusan investasi dengan menyerap semua informasi yang tersedia. Investor hendaknya tidak hanya menganggap *event* hari Senin sebagai satu-satunya *event* yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Artinya, investor tidak hanya memfokuskan analisisnya pada satu *event* saja, dalam hal ini *event* hari Senin dan mengesampingkan *event* dan informasi lain yang dapat berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Daftar Pustaka

- Ardinan, H. 2014. Pengujian Monday Effect pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. *Journal of Business and Banking*, 4(1): 81-90.
- Berument, H., dan Kiyamaz, H. 2001. The day of the week effect on stock market volatility. *Journal of Economics and Finance*, 25(2): 181-193.
- Fama, E. F. 1970. Efficient capital markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *the Journal of Finance*, 25 (2): 383-417.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: MitraWacana Usaha.
- Iswardhini, T. D. 2013. "Pengaruh Monday Effect Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

- Kok, K. L., dan Wong, Y. C. 2004. Seasonal anomalies of stocks in ASEAN equity markets. *Sunway Academic Journal*, 1 (1): 1-11.
- Lakonishok, J., dan Maberly, E. 1990. The weekend effect: Trading patterns of individual and institutional investors. *The Journal of Finance*, 45 (1): 231-243.
- Lutfiaji. 2014. Pengujian the Day of The Week Effect, Week Four Effect, dan Rogalsky Effect Terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(1): 1-11.
- Marret, E.G., dan Whorthington, A.C. 2008. The day-of-the-week Effect in the Australian Stock Market: An Empirical Note on the Market, Industry and Small Cap Effects. *International Journal of Business and Management*, 3(1): 3-8.
- Patel, N. R., Radadia, N., dan Dhawan, J. 2012. Day of The Week Effect of Asian Stock Markets. *Researchers World: Journal of Arts, Science & Commerce*, 3 (3): 60-70.
- Rodriguez, W.K. 2012. Day of The Week Effect in Latin American Stock Markets. *Revista de Analisis Economico*, 27 (1): 71-89
- Rogalski, R. J. 1984. New Findings Regarding Day-of-the-Week Returns over Trading and Non-Trading Periods: A Note. *The Journal of Finance*, 39 (5): 1603-1614.