PENGUJIAN ANOMALI PASAR MONDAY EFFECT, WEEKEND EFFECT, ROGALSKI EFFECT DI BURSA EFEK INDONESIA

Ranita Ramadhani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

Email: ranitaramadhani@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Imam Subekti, SE., MSi., Ak., Ph.D., CA.

ABSTRACT

This research aims to investigate anomaly Monday Effect, Weekend Effect, and Rogalski Effect by using stocks in the LQ45 index and in the JII index on 2011, 2012, and 2013. The research use non-parametric statistic test method. The result show that Anomaly Monday Effect does exist in Indonesia Stock Exchange (BEI) whereas Anomaly Weekend Effect does exist partially, that is Friday-Monday and Friday-Thursday. Then, the result of Rogalski Effect find that Rogalski Effect in January only exist in the LQ45 index on 2013 but does not exist in the JII index on 2013 and in the LQ45 and JII index on 2011 and 2012.

Keywords: Market Efficiency, Anomaly Monday Effect, Anomaly Weekend Effect, Anomaly Rogalski Effect

PENDAHULUAN

Informasi sangat dibutuhkan oleh investor yang bertransaksi di pasar modal untuk melakukan dan menyelesaikan transaksi. Oleh karena itu seorang investor berusaha untuk mendapatkan suatu informasi dengan cepat dengan harapan setiap informasi yang relevan akan dicerminkan dalam harga sahamnya sehingga akan menjadi semakin efisien pula pasar modal tersebut. Pasar modal efisien adalah pasar dimana harga semua saham yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu

maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin,2001). Dapat dikatakan harga yang terbentuk di pasar modal mencerminkan informasi yang ada di pasar. *stock prices reflect all available information* (Gumanti dan Utami,2002).

Dalam pasar modal yang efisien harga saham tidak dapat dengan mudah diprediksi karena akan terus mengalami perubahan dengan cepat dan tiba-tiba sehingga tidak seorang investor pun yang memperoleh return tidak normal (*abnormal return*). Hartono (2010) menyatakan bahwa sukar dalam pasar efisien untuk mendapatkan keuntungan ekonomi dengan cara perdagangan berdasarkan informasi yang telah tersedia. Namun saat ini banyak perdebatan yang ada mengenai keadaan pasar yang efisien sehingga menyebabkan banyak penelitian yang akhirnya mengungkapkan adanya penyimpangan terhadap hipotesis pasar efisien. Penyimpangan tersebut disebut dengan anomali pasar.

Anomali pasar merupakan kejadian yang tidak dapat diantisipasi dan menyebabkan investor berpeluang untuk mendapatkan *abnormal return*. Adanya anomali pasar mengindikasikan ditemukannya hal-hal yang seharusnya tidak ada jika pasar efisien memang benar-benar ada. Anomali bisa membawa dampak buruk karena menyebabkan pasar modal tidak lagi menampilkan keadaan ekonomi yang sebenarnya. Namun fenomena anomali dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan abnormal return berdasarkan peristiwa atau informasi yang menyertainya. Anomali pasar terdiri atas , *size effect* , *low P/E ratio*, *winner loser anomaly*, *january effect* dan *day of the week effect*.

Menurut teori pasar efisien, return saham harian cenderung akan memiliki besaran yang sama di setiap harinya selama 5 hari masa perdagangan. Namun teori tersebut bertentangan dengan fenomena yang ada yaitu *Monday Effect* dan *Weekend effect* yang merupakan bagian dari *day of the week effect*. Banyak penelitian diluar maupun didalam negeri yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan return saham karena pengaruh hari perdagangan (Prasetyo,2006). *Observation of the day of the week effects show there is difference return on each day in a week. Monday effect* menyatakan bahwa adanya return saham yang negatif di hari Senin sedangkan *Weekend effect* menyatakan bahwa return positif terjadi pada hari Jumat (Mulyadi dan Anwar,2009).

Fenomena ini lebih ditentukan oleh faktor psikologi yang menyebabkan adanya perilaku kurang rasional dan keputusan ekonomi akan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis, dan hasrat (*mood*) investor (Gibbons dan Hess dalam Wibowo,2004). 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.

Dalam penelitian ini akan dibahas juga mengenai *Rogalski effect* yaitu suatu fenomena yang berhubungan dengan *day of the week effect* karena return negatif yang biasa terjadi di hari senin (*Monday effect*) akan menghilang pada suatu bulan tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya. Hal tersebut juga merupakan anomali pasar dimana besaran return tidak sama di setiap bulannya.

Studi anomali terhadap pasar efisien bukan merupakan suatu masalah baru tetapi masalah lama yang masih harus diteliti. Belum adanya konsistensi atas bukti ada atau tidaknya anomali pasar di Indonesia merupakan tantangan bahwa fenomena anomali pasar masih harus terus diuji. Anomali pasar menjadi penting untuk diuji karena dengan memahami anomali pola return saham musiman diharapkan investor dapat menggunakan informasi dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham dengan tepat sehingga bisa mendapatkan keuntungan di pasar saham. (Mohamad,2014) menyatakan bahwa momentum anomali yang terjadi di Indonesia harus dimanfaatkan agar investor di pasar modal Indonesia bisa mendapatkan keuntungan atas investasinya sehingga nantinya juga bisa menarik investor untuk berinvestasi di pasar modal. Hal ini akan menjadikan produktivitas investasi saham di Indonesia yang semakin tinggi.

LANDASAN TEORI

Teori Efisiensi Pasar

Konsep pasar efisien pertama kali diungkapkan oleh Fama pada tahun 1970 yaitu mengenai seberapa cepat pasar modal menangkap secara penuh informasi relevan yang ada untuk kemudian tercermin pada harga suatu saham. Tiap-tiap bentuk dari pasar efisien pun terkait

erat dengan secepat apa dan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar modal. Fama (1970) mengklasifikasikan pasar efisien ke dalam tiga bentuk pasar, yaitu:

a. Pasar Efisien Lemah (*Weak Form*)

Dalam bentuk pasar ini harga saham merefleksikan secara penuh informasi masa lalu.

b. Pasar Efisien Semi Kuat (*Semi-Strong Form*)

Dalam bentuk pasar ini harga saham merefleksikan secara penuh semua informasi yang dipublikasikan.

c. Pasar Efisien Kuat (*Strong Form*)

Dalam bentuk pasar ini harga saham merefleksikan secara penuh semua informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan, serta informasi yang tidak dipublikasikan (*Private Information*).

Anomali Pasar Efisien & Pengujiannya

Anomali pasar muncul sebagai fenomena di pasar modal akibat adanya perdebatan dan pertentangan mengenai kebenaran teori pasar efisien (Akbar,2009). Dalam pasar modal, fenomena anomali pasar menggambarkan keadaan pasar yang tidak efisien. Berikut merupakan anomali pada setiap bentuk pasar efisien beserta pengujiannya:

a. Pasar Efisiensi Bentuk Lemah

Anomali pada pasar efisiensi bentuk lemah adalah ketika harga saham saat ini dapat diprediksi dari harga saham masa lalu. Pengujian secara statistik (uji larian dan uji korelasi serial) dapat dilakukan untuk menguji independensi atas perubahan-perubahan harga saham.

b. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat

Anomali pasar efisiensi bentuk setengah kuat adalah harga saham yang tidak mencerminkan informasi saat ini dan informasi historisnya. Pengujian pasar setengah kuat dapat dilakukan dengan uji kandungan informasi untuk mengetahui apakah suatu pengumuman mengandung informasi atau tidak serta pengujian atas kecepatan dan ketepatan reaksi pasar terhadap suatu informasi dan perubahan harga, yaitu dengan mengukur return dan abnormal return (Khajar,2008).

c. Pasar Efisien bentuk Kuat

Anomali pasar efisiensi kuat adalah ketika ada *private information* yang didapatkan oleh investor. Pengujian atas pasar efisien kuat dapat dilakukan dengan pengujian *private*

information dan membandingkan prestasi portofolio yang dikelola oleh kelompok yang mungkin mempunyai informasi khusus dengan pasar secara keseluruhan.

Dalam penelitian ini akan menguji pengaruh hari perdagangan yaitu fenomena *Monday Effect* dan *Weekend Effect*, serta akan menguji fenomena *Rogalski Effect* yang semuanya merupakan bagian dari anomali musiman.

Day of The Week Effect

Day of the week effect diartikan sebagai harga saham yang bisa mengalami kenaikan dan juga penurunan dari satu hari ke hari yang lain dalam satu minggu masa perdagangan saham di pasar modal. Dimana pada hari Senin akan cenderung menghasilkan return yang negatif atau lebih kecil dibandingkan hari perdagangan lainnya (*Monday Effect*) sedangkan return positif atau lebih tinggi akan terjadi di hari Jumat dibandingkan hari perdagangan lainnya (*Weekend Effect*).

H1 : Terjadi anomali pasar Monday effect di Bursa Efek Indonesia

H2 : Terjadi anomali pasar Weekend effect di Bursa Efek Indonesia

Rogalski Effect

Kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan Januari menyebabkan munculnya fenomena *Rogalski Effect*. Fenomena *Rogalski Effect* ini merupakan fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti bernama Rogalski di tahun 1984 yang mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect* yaitu ditemukan bahwa rata-rata return negatif pada hari Senin, menghilang pada bulan Januari. Hal ini disebut dengan *January Effect*, yaitu adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya.

H3 : Terjadi anomali pasar Rogalski effect di Bursa Efek Indonesia

Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi saham yang dilakukan. Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang dihitung berdasarkan data historis dan sifatnya telah terjadi (return aktual). Return ekspektasi (*expected return*) merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor atas investasi yang dilakukan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan angka dalam pengumpulan data, penafsiran data, serta hasil untuk mengetahui ada tidaknya anomali pasar *Monday effect*, *Weekend effect* dan *Rogalski effect* di Bursa Efek Indonesia. Ruang lingkup dari penelitian ini adalah saham-saham perusahaan pada indeks LQ-45 dan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Pojok Bursa Efek Indonesia Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Data yang digunakan merupakan data *time series* yaitu data harga penutupan saham harian (*closing price*) selama tahun 2011-2013.

Metode Analisis Data

Analisis Deskriptif

Metode dimana data-data dikumpulkan dan dikelompokkan kemudian dianalisis dan diinterpretasikan secara objektif sehingga memberikan informasi mengenai data-data yang digunakan.

Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Pengujian ini dilakukan pada pasar efisien bentuk lemah untuk mengetahui pergerakan perubahan harga saham yang bersifat random atau tidak serta untuk mengetahui ada tidaknya korelasi saham hari ini dengan saham sebelumnya. Jika pergerakan perubahan harga saham bersifat tidak random dan hari ini memiliki korelasi dengan hari sebelumnya maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk lemah yang berarti juga tidak efisien dalam bentuk pasar efisien lainnya sehingga penelitian tidak bisa dilanjutkan. Dalam pengujian pasar efisien bentuk lemah menggunakan data return saham harian yang diuji dengan melakukan:

A. Uji Larian (*Run Test*)

Uji *run test* bertujuan untuk mengetahui apakah perubahan harga-harga penutupan saham bergerak secara random atau tidak random. jika Probabilitas > 0.05 maka perubahan harga saham adalah random, jika Probabilitas < 0.05 maka perubahan harga saham adalah tidak random.

B. Uji Korelasi Serial (*Serial Correlation*)

Uji korelasi serial bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara perubahan saham hari t dengan hari $t-1$ (sebelumnya). Jika Probabilitas > 0.05 maka tidak ada korelasi antara hari t dengan hari $(t-1)$ sedangkan jika Probabilitas < 0.05 maka ada korelasi antara hari t dengan hari $(t-1)$.

Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak serta untuk menentukan metode pengujian selanjutnya akan menggunakan metode statistik parametrik atau metode statistik non parametrik. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolmogorov-smirnov Test*. Jika nilai sign $> 0,05$, maka artinya sampel terdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai sign $< 0,05$, maka artinya sampel tidak terdistribusi normal.

Pengujian *Day of The Week Effect*

Pengujian dilakukan untuk membuktikan bahwa terdapat perbedaan return saham yang signifikan selama 5 hari perdagangan. Jika data return saham terdistribusi secara normal maka pengujian akan menggunakan uji *Analysis of Variance (ANOVA)*, sedangkan jika data tidak terdistribusi secara normal maka pengujian akan dilakukan dengan menggunakan uji *Kruskal Wallis Test*. Jika Sign > 0.05 maka tidak ada perbedaan saham yang signifikan selama 5 hari perdagangan sedangkan jika Sign < 0.05 maka yang terjadi adalah sebaliknya.

Pengujian Hipotesis 1

Untuk menguji hipotesis 1 yaitu terdapat anomali pasar *Monday effect* digunakan pengujian *independent sample t-test* jika data terdistribusi normal sedangkan jika data tidak terdistribusi normal maka digunakan uji *Wilcoxon Test*. Hipotesis statistik pengujiannya sebagai berikut:

$$H_0: \mu_1 \geq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 < \mu_2$$

Dimana:

μ_1 = rata-rata return hari Senin

μ_2 = rata-rata return non hari Senin (Selasa, Rabu, Kamis, Jumat)

Jika Probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima, jika Probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak.

Pengujian Hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis 2 yaitu terdapat anomali pasar *Weekend effect* digunakan pengujian *independent sample t-test* jika data terdistribusi normal sedangkan jika data tidak terdistribusi normal maka digunakan uji *Wilcoxon Test*. Hipotesis statistik pengujiannya sebagai berikut:

$$H_0: \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 > \mu_2$$

Dimana:

μ_1 = rata-rata return hari Jumat

μ_2 = rata-rata return non hari Jumat (Senin, Selasa, Rabu, dan Kamis)

Jika Probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima, jika Probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak.

Pengujian Hipotesis 3

Untuk menguji hipotesis 3 yaitu terjadi *Rogalski effect* di Bursa Efek Indonesia digunakan pengujian *independent sample t-test* jika data terdistribusi normal sedangkan jika data tidak tersistribusi normal maka digunakan uji *Wilcoxon Test*. Hipotesis statistik pengujiannya sebagai berikut:

$$H_0: \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 > \mu_2$$

Dimana:

μ_1 = rata-rata return Senin pada bulan Januari

μ_2 = rata-rata return Senin pada bulan non Januari

Jika Probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima, jika Probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Return Harian Saham

Tabel 1
Deskripsi Return Harian Saham LQ45 & JII 2011

	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Deviasi Standar
LQ45				
Senin	-.12766	.14179	-.00496	.02592
Selasa	-.48387	.19753	.00001	.02799
Rabu	-.05839	.21705	.00714	.02427
Kamis	-.17829	.16883	-.00207	.02747
Jumat	-.89978	.11940	-.00131	.03502
JII				
Senin	-.12766	.14179	-.00406	.02598
Selasa	-.15534	.19753	.00044	.02613
Rabu	-.05618	.21705	.00779	.02526
Kamis	-.16912	.24286	-.00197	.02780
Jumat	-.79524	.12644	-.00146	.03177

Tabel 1 menunjukkan rata-rata return saham kelompok indeks LQ45 dan JII pada tahun 2011. Pada kelompok indeks saham LQ45 diketahui bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin yaitu sebesar -0.00496 sedangkan rata-rata return tertinggi terjadi pada hari Rabu yaitu sebesar 0.00714. Pada kelompok indeks saham JII diketahui bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin yaitu sebesar -0.00406 sedangkan rata-rata return tertinggi terjadi pada hari Rabu yaitu sebesar 0.00779. Hal yang dapat disimpulkan dari hasil deskripsi diatas adalah rata-rata return pada hari Senin adalah negatif terbesar dibandingkan dengan hari lainnya sedangkan hari Rabu memiliki rata-rata return yang positif terbesar di bandingkan hari perdagangan lainnya.

Nilai deviasi standar tertinggi pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII terjadi pada hari Jumat, hal ini dapat disimpulkan bahwa hari Jumat memiliki risiko paling besar dibandingkan hari perdagangan lainnya. Sedangkan nilai deviasi standar terendah pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII terjadi pada hari Rabu, hal ini dapat disimpulkan bahwa hari Rabu memiliki risiko paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya. Nilai deviasi standar yang lebih besar dari nilai rata-rata return menunjukkan bahwa data return saham tidak terdistribusi normal dan juga menunjukkan bahwa risiko yang dihadapi oleh investor lebih besar dibandingkan dengan return yang akan didapatkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keadaan pasar modal di Indonesia pada tahun 2011 memiliki risiko lebih besar dibandingkan kesempatan untuk mendapatkan return.

Tabel 2
Deskripsi Return Harian Saham LQ45 & JII 2012

	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Deviasi Standar
LQ45				
Senin	-.80208	.11111	-.00377	.02840
Selasa	-.89423	.11224	.00294	.02694
Rabu	-.11842	.39130	.00136	.02428
Kamis	-.12346	.25000	-.00096	.02154
Jumat	-.12712	.21053	.00138	.02080
JII				
Senin	-.80208	.11111	-.00406	.03012
Selasa	-.89423	.08889	.00312	.03002
Rabu	-.11304	.19835	.00161	.02325
Kamis	-.12095	.21277	-.00068	.02106
Jumat	-.12712	.14407	.00179	.02093

Tabel 2 menunjukkan rata-rata return saham kelompok indeks LQ45 dan JII pada tahun 2012. Pada kelompok indeks saham LQ45 diketahui bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin yaitu sebesar -0.00377 sedangkan rata-rata return tertinggi terjadi pada hari Selasa yaitu sebesar 0.00294. Pada kelompok indeks saham JII diketahui bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin yaitu sebesar -0.00406 sedangkan rata-rata return tertinggi terjadi pada hari Selasa yaitu sebesar 0.00312. Hal yang dapat disimpulkan dari hasil deskripsi diatas adalah rata-rata return pada hari Senin adalah negatif terbesar dibandingkan dengan hari lainnya sedangkan hari Selasa memiliki rata-rata return yang positif terbesar di bandingkan hari perdagangan lainnya.

Nilai deviasi standar tertinggi pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII terjadi pada hari Senin, hal ini dapat disimpulkan bahwa hari Senin memiliki risiko paling besar dibandingkan hari perdagangan lainnya. Sedangkan nilai deviasi standar terendah pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII terjadi pada hari Jumat, hal ini dapat disimpulkan bahwa hari Jumat memiliki risiko paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya. Nilai deviasi standar yang lebih besar dari nilai rata-rata return menunjukkan bahwa data return saham tidak terdistribusi normal dan juga menunjukkan bahwa risiko yang dihadapi oleh investor lebih besar dibandingkan dengan return yang akan didapatkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keadaan pasar modal di Indonesia pada tahun 2012 memiliki risiko lebih besar dibandingkan kesempatan untuk mendapatkan return.

Tabel 3
Deskripsi Return Harian Saham LQ45 & JII 2013

	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Deviasi Standar
LQ45				
Senin	-.15000	.27273	-.00264	.03176
Selasa	-.16216	.21569	.00034	.02890
Rabu	-.78713	.15254	.00209	.03194
Kamis	-.14423	.26389	.00041	.03029
Jumat	-.15476	.17778	-.00021	.02662
JII				
Senin	-.17593	.24390	-.00313	.03192
Selasa	-.13816	.21569	.00021	.02813
Rabu	-.78713	.14793	.00262	.03433
Kamis	-.47826	.20588	.00040	.03264
Jumat	-.15476	.16667	.00023	.02741

Tabel 3 menunjukkan rata-rata return saham kelompok indeks LQ45 dan JII pada tahun 2013. Pada kelompok indeks saham LQ45 diketahui bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin yaitu sebesar -0.00264 sedangkan rata-rata return tertinggi terjadi pada hari Rabu yaitu sebesar 0.00209. Pada kelompok indeks saham JII diketahui bahwa rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin yaitu sebesar -0.00313 sedangkan rata-rata return tertinggi terjadi pada hari Rabu yaitu sebesar 0.00262. Hal yang dapat disimpulkan dari hasil deskripsi diatas adalah rata-rata return pada hari Senin adalah negatif terbesar dibandingkan dengan hari lainnya sedangkan hari Rabu memiliki rata-rata return yang positif terbesar di bandingkan hari perdagangan lainnya.

Nilai deviasi standar tertinggi pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII terjadi pada hari Rabu, hal ini dapat disimpulkan bahwa hari Rabu memiliki risiko paling besar dibandingkan hari perdagangan lainnya. Sedangkan nilai deviasi standar terendah pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII terjadi pada hari Jumat, hal ini dapat disimpulkan bahwa hari Jumat memiliki risiko paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya. Nilai deviasi standar yang lebih besar dari nilai rata-rata return menunjukkan bahwa data return saham tidak terdistribusi normal dan juga menunjukkan bahwa risiko yang dihadapi oleh investor lebih besar dibandingkan dengan return yang akan didapatkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keadaan pasar modal di Indonesia pada tahun 2013 memiliki risiko lebih besar dibandingkan kesempatan untuk mendapatkan return.

Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

A. Uji Larian (*Run Test*)

Tabel 4
Ringkasan Hasil *Run Test*

	LQ45		JII	
	Jumlah	Presentasi	Jumlah	Presentasi
2011				
Saham Random	38	84.4%	2	93.3%
Saham Tidak Random	7	15.6%	28	6.7%
	45	100%	30	100%
2012				
Saham Random	42	93.3%	27	90%
Saham Tidak Random	3	6.7%	3	10%
	45	100%	30	100%
2013				
Saham Random	39	86.7%	27	90%
Saham Tidak Random	6	13.3%	3	10%
	45	100%	30	100%

Tabel 4 untuk kelompok indeks saham LQ45 pada tahun 2011 menunjukkan bahwa 84.4 % saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini mengindikasikan perubahan harga saham yang bersifat random sedangkan sebesar 15.6 % saham lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini mengindikasikan perubahan harga saham yang bersifat tidak random. Begitu pula pada penelitian yang dilakukan pada kelompok indeks saham JII pada tahun 2011 diketahui bahwa 93.3 % saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat random sedangkan sebesar 6.7 % saham lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat tidak random.

Pada kelompok indeks saham LQ45 pada tahun 2012 diketahui bahwa 93.3 % saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat random sedangkan sebesar 6.7 % saham lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat tidak random. Begitu pula pada penelitian yang dilakukan pada kelompok indeks saham JII pada tahun 2012 diketahui bahwa 90 % saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat random sedangkan sebesar 10 % saham lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat tidak random.

Pada kelompok indeks saham LQ45 pada tahun 2013 diketahui bahwa 86.7 % saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat random sedangkan sebesar 13.3 % saham lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat tidak random. Begitu pula pada penelitian yang dilakukan pada kelompok indeks saham JII pada tahun 2013 diketahui bahwa 90 % saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat random sedangkan sebesar 10 % saham lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan perubahan harga saham yang bersifat tidak random.

B. Uji Korelasi Serial (*Serial Corelation Test*)

Tabel 5
Ringkasan Hasil Uji Korelasi Serial

	LQ45		JII	
	Jumlah	Presentasi	Jumlah	Presentasi
2011				
Hari Berkorelasi	41	16.7%	36	14.6%
Hari Tidak Berkorelasi	205	83.3%	210	85.4%
	246	100%	246	100%
2012				
Hari Berkorelasi	59	22.7%	48	18.5%
Hari Tidak Berkorelasi	201	77.3%	212	81.5%
	260	100%	260	100%
2013				
Hari Berkorelasi	62	23.8%	57	21.8%
Hari Tidak Berkorelasi	199	76.2%	204	78.2%
	261	100%	261	100%

Tabel 5 untuk kelompok indeks saham LQ45 pada tahun 2011 diketahui bahwa 83.3 % hari perdagangan saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya sedangkan 16.7 % hari perdagangan lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan adanya korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya. Pada penelitian yang dilakukan pada kelompok indeks saham JII pada tahun 2011 diketahui bahwa 85.4 % hari perdagangan saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya sedangkan 14.6 % hari perdagangan lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini

menunjukkan adanya korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya.

Berdasarkan penelitian dengan uji korelasi serial yang dilakukan pada kelompok indeks saham LQ45 pada tahun 2012 diketahui bahwa 77.3 % hari perdagangan saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya sedangkan 22.7 % hari perdagangan lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan adanya korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya. Pada penelitian yang dilakukan pada kelompok indeks saham JII pada tahun 2012 diketahui bahwa 81.5 % hari perdagangan saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya sedangkan 18.5 % hari perdagangan lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan adanya korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya.

Pada kelompok indeks saham LQ45 pada tahun 2013 diketahui bahwa 76.2 % hari perdagangan saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya sedangkan 23.8 % hari perdagangan lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan adanya korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya. Begitu pula pada penelitian yang dilakukan pada kelompok indeks saham JII pada tahun 2012 diketahui bahwa 78.2 % hari perdagangan saham memiliki signifikansi > 0.05 sehingga hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya sedangkan 21.8 % hari perdagangan lainnya memiliki signifikansi < 0.05 sehingga hal ini menunjukkan adanya korelasi antara perubahan harga saham suatu hari dengan hari sebelumnya.

Berdasarkan hasil pengujian *run test* dan korelasi serial maka dibuatlah suatu kebijakan bahwa Bursa Efek Indonesia dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika jumlah presentasi saham perusahaan yang random hari perdagangan yang tidak memiliki korelasi dengan hari sebelumnya sebesar lebih dari 70 %. Dari hasil pengujian yang ada maka dapat disimpulkan bahwa Bursa Efek Indonesia efisien dalam bentuk lemah selama tahun 2011-2013.

Hasil Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan *one sample Kolmogrov-Smirnov Test*.

Adapun hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Ringkasan Uji Normalitas Return Saham

	2011		2012		2013	
	LQ45	JII	LQ45	JII	LQ45	JII
Z	9.980	8.649	15.028	10.703	12.626	9.590
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000

Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ untuk kelompok indeks saham LQ45 dan JII di tahun 2011, 2012, dan 2013.. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi data return saham tidak normal karena memiliki nilai signifikansi < 0.05 . Oleh karena itu, pengujian selanjutnya dilakukan dengan metode statistika non parametik.

Hasil pengujian *Day of The Week Effect*

Pengujian *Day of The Week Effect* menggunakan uji *Kruskal-Wallis*. Hasil dari pengujian adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Ringkasan Hasil Uji Kruskal-Wallis

	2011		2012		2013	
	LQ45	JII	LQ45	JII	LQ45	JII
Chi-square	240.428	164.484	162.169	118.936	38.212	33.653
df	4	4	4	4	4	4
Asymp. Sig.	.000	.000	.000	.000	.000	.000

Tabel 7 menunjukkan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ untuk kelompok indeks saham LQ45 dan JII di tahun 2011, 2012, dan 2013. Hal ini mengindikasikan bahwa H_0 ditolak sehingga pengujian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan return saham yang signifikan selama 5 hari perdagangan di bursa Efek Indonesia selama periode 2011, 2012, dan 2013.

Hasil Pengujian Hipotesis 1 *Monday Effect*

Hipotesis 1 ini diuji dengan menggunakan metode pengujian statistik non parametrik yaitu uji *Wilcoxon Test*. Syarat diterimanya H1 adalah nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ dan memiliki hubungan yang searah. Berikut ini adalah hasil pengujian:

Tabel 8
Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon

	Rata-rata		Peringkat Negatif a	Peringkat Positif b	Asymp. Sig. (2- tailed)
LQ45 (2011)					
Senin - Selasa	-.00496	.00001	39	6	.000
Senin - Rabu	-.00496	.00714	45	0	.000
Senin - Kamis	-.00496	-.00207	34	11	.000
Senin - Jumat	-.00496	-.00131	40	5	.000
JII (2011)					
Senin - Selasa	-.00406	.00044	25	5	.000
Senin - Rabu	-.00406	.00779	30	0	.000
Senin - Kamis	-.00406	-.00197	23	7	.000
Senin - Jumat	-.00406	-.00146	25	5	.000
LQ45 (2012)					
Senin - Selasa	-.00377	.00294	43	2	.000
Senin - Rabu	-.00377	.00136	40	5	.000
Senin - Kamis	-.00377	-.00096	30	15	.002
Senin - Jumat	-.00377	.00138	39	6	.000
JII (2012)					
Senin - Selasa	-.00406	.00312	29	1	.000
Senin - Rabu	-.00406	.00161	28	2	.000
Senin - Kamis	-.00406	-.00068	22	8	.002
Senin - Jumat	-.00406	.00179	27	3	.000
LQ45 (2013)					
Senin - Selasa	-.00264	.00034	33	12	.000
Senin - Rabu	-.00264	.00209	39	6	.000
Senin - Kamis	-.00264	.00041	31	14	.000
Senin - Jumat	-.00264	-.00021	32	13	.001
JII (2013)					
Senin - Selasa	-.00313	.00021	22	8	.000
Senin - Rabu	-.00313	.00262	25	5	.000
Senin - Kamis	-.00313	.00040	22	8	.000
Senin - Jumat	-.00313	.00023	21	9	.001

a. Senin < Non Senin

b. Senin > Non Senin

Tabel 8 untuk hari Senin dan hari non Senin pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII pada tahun 2011, 2012 dan 2013 menunjukkan nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$. Selain itu, dari hasil pengujian juga diketahui bahwa signifikansi dengan nilai rata-rata memiliki hubungan yang searah. Hal ini membuktikan bahwa rata-rata return hari Senin signifikan lebih rendah dibandingkan rata-rata return hari non Senin yaitu Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa *Monday Effect* terjadi pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII di tahun 2011, 2012 dan 2013 pada Bursa Efek Indonesia.

Hasil Pengujian Hipotesis 2 *Weekend Effect*

Hipotesis 2 ini diuji dengan menggunakan metode pengujian statistik non parametik yaitu uji *Wilcoxon Test*. Syarat diterimanya H1 adalah nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ dan memiliki hubungan yang searah. Berikut ini adalah hasil pengujian:

Tabel 9
Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon

	Rata-rata		Peringkat Negatif a	Peringkat Positif b	Asymp. Sig. (2- tailed)
LQ45 (2011)					
Jumat - Senin	-.00131	-.00496	5	40	.000
Jumat - Selasa	-.00131	.00001	27	18	.153
Jumat - Rabu	-.00131	.00714	45	0	.000
Jumat - Kamis	-.00131	-.00207	19	26	.067
JII (2011)					
Jumat - Senin	-.00146	-.00406	5	25	.001
Jumat - Selasa	-.00146	.00044	18	12	.075
Jumat - Rabu	-.00146	.00779	30	0	.000
Jumat - Kamis	-.00146	-.00197	14	16	.309
LQ45 (2012)					
Jumat - Senin	.00138	-.00377	6	39	.000
Jumat - Selasa	.00138	.00294	32	13	.005
Jumat - Rabu	.00138	.00136	22	23	.826
Jumat - Kamis	.00138	-.00096	14	31	.001
JII (2012)					
Jumat - Senin	.00179	-.00406	3	27	.000
Jumat - Selasa	.00179	.00312	20	10	.039
Jumat - Rabu	.00179	.00161	16	14	.894
Jumat - Kamis	.00179	-.00068	8	22	.002
LQ45 (2013)					
Jumat - Senin	-.00021	-.00264	13	32	.001
Jumat - Selasa	-.00021	.00034	26	19	.177
Jumat - Rabu	-.00021	.00209	32	13	.010
Jumat - Kamis	-.00021	.00041	29	16	.196
JII (2013)					
Jumat - Senin	.00023	-.00313	9	21	.002
Jumat - Selasa	.00023	.00021	17	13	.517
Jumat - Rabu	.00023	.00262	22	8	.010
Jumat - Kamis	.00023	.00040	17	13	.797

a. Jumat < Non Jumat

b. Jumat > Non Jumat

Tabel 9 untuk hari Jumat dan non Jumat pada kelompok indeks saham LQ45 di tahun 2011 menunjukkan bahwa hari Jumat-Senin dan hari Jumat-Kamis memiliki nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ dan memiliki hubungan yang searah. Hari Jumat-Selasa memiliki nilai $\text{Sign}/2 > 0.05$ dengan hubungan yang searah sedangkan hari Jumat-Rabu yang memiliki nilai $\text{Sign} < 0.05$ namun memiliki hubungan yang tidak searah. Untuk hari Jumat dan non Jumat pada kelompok indeks saham JII di tahun 2011 menunjukkan hanya hari Jumat-Senin yang memiliki nilai $\text{Sign} < 0.05$ serta memiliki hubungan yang searah. Hari Jumat-Selasa dan Jumat-Rabu memiliki nilai $\text{Sign} < 0.05$ tetapi memiliki hubungan yang tidak searah sedangkan hari Jumat-Kamis memiliki nilai $\text{Sign} > 0.05$ dengan hubungan yang searah. Dari hasil pengujian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *weekend effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 baik untuk LQ45 dan JII terjadi secara parsial. Hal ini dikarenakan tidak semua perbandingan rata-rata return hari Jumat signifikan lebih tinggi dibandingkan rata-rata return hari non Jumat.

Tabel 9 untuk hari Jumat dan non Jumat pada kelompok indeks saham LQ45 di tahun 2012 menunjukkan bahwa hari Jumat-Senin dan hari Jumat-Kamis memiliki nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ dan memiliki hubungan yang searah. Hari Jumat-Selasa memiliki nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ namun memiliki hubungan yang tidak searah sedangkan hari Jumat-Rabu memiliki nilai $\text{Sign} > 0.05$ dengan hubungan yang searah. Untuk hari Jumat dan non Jumat pada kelompok indeks saham JII di tahun 2012 menunjukkan hari Jumat-Senin dan Jumat-Kamis memiliki nilai $\text{Sign} < 0.05$ serta memiliki hubungan yang searah. . Hari Jumat-Selasa memiliki nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ namun memiliki hubungan yang tidak searah sedangkan hari Jumat-Rabu memiliki nilai $\text{Sign} > 0.05$ dengan hubungan yang searah. Dari hasil pengujian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *weekend effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 baik untuk LQ45 dan JII terjadi secara parsial. Hal ini dikarenakan tidak semua perbandingan rata-rata return hari Jumat signifikan lebih tinggi dibandingkan rata-rata return hari non Jumat.

Tabel 9 untuk hari Jumat dan non Jumat pada kelompok indeks saham LQ45 di tahun 2013 menunjukkan hanya hari Jumat-Senin yang memiliki nilai $\text{Sign} < 0.05$ serta memiliki hubungan yang searah. Hari Jumat-Selasa dan Jumat-Kamis memiliki nilai $\text{Sign}/2 > 0.05$ dan memiliki hubungan yang tidak searah sedangkan hari Jumat-Rabu memiliki nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ namun memiliki hubungan yang tidak searah. Untuk hari Jumat dan non Jumat pada kelompok indeks saham JII di tahun 2013 menunjukkan hanya hari Jumat-Senin yang memiliki nilai $\text{Sign} < 0.05$ serta memiliki hubungan yang searah. Hari Jumat-Selasa memiliki hubungan yang searah namun nilai $\text{Sign}/2 > 0.05$ dan hari Jumat-Rabu memiliki nilai $\text{Sign} < 0.05$ tetapi memiliki hubungan yang tidak searah begitu pula hari Jumat-Kamis memiliki nilai

Sign > 0.05 namun tidak memiliki hubungan yang searah. Dari hasil pengujian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *weekend effect* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 baik untuk LQ45 dan JII terjadi secara parsial. Hal ini dikarenakan tidak semua perbandingan rata-rata return hari Jumat signifikan lebih tinggi dibandingkan rata-rata return hari non Jumat.

Hasil Pengujian Hipotesis 3 *Rogalski Effect*

Hipotesis 3 ini diuji dengan menggunakan metode pengujian statistik non parametik yaitu uji *Wilcoxon Test*. Syarat diterimanya H1 adalah nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ dan memiliki hubungan yang searah. Berikut ini adalah hasil pengujian:

Tabel 10
Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon

	2011		2012		2013	
	Januari	Non Januari	Januari	Non Januari	Januari	Non Januari
LQ45						
Rata-rata	⁻ .01685	-0.00364	⁻ .00258	-0.00389	.00246	-0.00307
Peringkat Negatif (a)		41		25		12
Peringkat Positif (b)		4		20		33
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000		.835		.001
JII						
Rata-rata	⁻ .01572	-0.00276	⁻ .00264	-0.00421	.00026	-0.00342
Peringkat Negatif (a)		28		14		11
Peringkat Positif (b)		2		16		19
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000		.586		.165

a. Januari < Non Januari

b. Januari > Non Januari

Tabel 10 untuk rata-rata return hari Senin bulan Januari dan non Januari pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII di tahun 2011 menunjukkan nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ namun memiliki hubungan yang tidak searah. Dari hasil pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *Rogalski Effect* tidak terjadi pada kelompok saham LQ45 dan JII di tahun 2011 pada Bursa Efek Indonesia.

Untuk rata-rata return hari Senin bulan Januari dan non Januari pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII di tahun 2012 menunjukkan nilai $\text{Sign}/2 > 0.05$ namun memiliki hubungan yang tidak searah. Dari hasil pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *Rogalski Effect* tidak terjadi pada kelompok saham LQ45 dan JII di tahun 2012 pada Bursa Efek Indonesia.

Rata-rata return hari Senin bulan Januari dan non Januari pada kelompok indeks saham LQ45 di tahun 2013 menunjukkan nilai $\text{Sign}/2 < 0.05$ dan memiliki hubungan yang searah. Sedangkan untuk kelompok indeks saham JII menunjukkan nilai $\text{Sign}/2 > 0.05$ namun memiliki hubungan yang tidak searah. Dari hasil pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *Rogalski Effect* terjadi pada kelompok indeks saham LQ45 dan tidak terjadi pada kelompok indeks saham JII di tahun 2013 pada Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan *Monday Effect*

Berdasarkan pengujian hipotesis 1, terbukti bahwa return saham harian di Bursa Efek Indonesia khususnya untuk hari Senin relatif dapat diprediksi akan selalu paling rendah dibandingkan dengan rata-rata return hari lainnya, bahkan mencapai nilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 pada penelitian ini yang menyatakan terjadi anomali *Monday Effect* di BEI diterima. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rita (2009), Lutfiaji (2013), dan Sembiring (2014) yang menyatakan bahwa terjadi *Monday Effect* yaitu return saham hari Senin merupakan return yang paling rendah di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2011, 2012, dan 2013.

Terjadinya return yang paling rendah pada hari Senin (*Monday Effect*) di Bursa Efek Indonesia dikarenakan para investor yang masih menunda melakukan pembelian saham di hari Senin. Hal ini terjadi karena para investor masih menentukan strategi dalam bertransaksi dengan melakukan pengkajian terlebih dahulu atas informasi ataupun berita yang relevan yang biasanya dikeluarkan oleh perusahaan pada hari terakhir perdagangan.

Kondisi ini juga tidak terlepas dari sisi psikologi para investor yang tidak menyukai hari Senin serta perilaku *over reaction* dari para investor terhadap suatu informasi yang buruk sehingga langsung menjual sahamnya dihari Senin. Hal tersebut yang mengakibatkan harga saham di hari Senin akan jatuh dikarenakan peningkatan *supply* yang tidak diimbangi dengan peningkatan *demand*.

Terjadinya anomali *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian ini mengindikasikan adanya pelanggaran atas hipotesis pasar efisien bentuk lemah karena return saham dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa pada Bursa Efek Indonesia baik untuk kelompok indeks saham LQ45 dan JII selama tahun 2011, 2012 dan 2013 masih tidak efisien.

Pembahasan *Weekend Effect*

Hasil dari penelitian *Weekend Effect* menunjukkan tidak semua perbandingan rata-rata return hari Jumat signifikan lebih tinggi daripada rata-rata return hari non Jumat sehingga dibuat kesimpulan bahwa *Weekend Effect* terjadi secara parsial pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII di tahun 2011, 2012, dan 2013. Rata-rata return hari Jumat ditemukan signifikan lebih tinggi daripada rata-rata return saham hari non Jumat yaitu hari Jumat-Senin dan Jumat Kamis. Sedangkan untuk hari Jumat-Selasa dan Jumat-Rabu, rata-rata return hari Jumat tidak lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata return hari non Jumat.

Terjadinya rata-rata return hari Jumat yang tidak lebih tinggi daripada rata-rata return non hari Jumat (Selasa dan Rabu) dikarenakan pada hari-hari tersebut para investor di Bursa Efek Indonesia telah menjalankan strategi dalam melakukan transaksi setelah melakukan pengkajian informasi. Salah satu strategi yang digunakan para investor adalah mulai melakukan pembelian atas saham yang dianggap baik setelah pengkajian. Oleh sebab itu, para investor bisa mendapatkan return yang positif.

Ditemukannya anomali *Weekend effect* secara parsial dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa Bursa Efek Indonesia masih tidak efisien karena dari 5 hari perdagangan yang ada, masih ada hari yang dapat diprediksi kapan rata-rata return Jumat akan lebih tinggi dan kapan rata-rata return hari Jumat akan lebih rendah.

Pembahasan *Rogalski Effect*

Rogalski Effect yang merupakan fenomena dimana return yang biasanya negatif dihari Senin menghilang pada bulan tertentu ini disebabkan karena adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya (Iramani dan Mahdi, 2006). Pemilihan bulan Januari dalam pengujian *Rogalski Effect* ini adalah karena adanya hubungan yang menarik antara *day of the week* dan *January Effect* yang ditemukan oleh Rogalski yaitu rata-rata return Senin di bulan Januari adalah lebih tinggi daripada rata-rata return Senin di bulan non Januari.

Pada penelitian ini tidak ditemukan *Rogalski Effect* di bulan Januari pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII selama tahun 2011 dan 2012 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandiangan (2009) dan Maliasari (2014) yang menyatakan tidak terjadi *Rogalski Effect* pada bulan Januari di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian ini untuk kelompok saham di tahun 2013 ditemukan adanya *Rogalski Effect* di bulan Januari pada kelompok indeks saham LQ45 namun tidak ditemukan pada kelompok indeks saham JII.

Dalam penelitian ini tidak ditemukannya *Rogalski Effect* pada bulan Januari pada tahun 2011, 2012 dan 2013 untuk kelompok indeks saham JII dikarenakan para investor lokal maupun asing di Bursa Efek Indonesia mulai berhati-hati dalam melakukan pembelian saham serta sangat memilih dengan cermat dan hati-hati saham yang ditawarkan sehingga peningkatan penjualan saham tidak diikuti dengan pembeliannya.

Terjadinya krisis di suatu negara saja juga akan berdampak pada negara lainnya termasuk Indonesia. Hal ini dapat mengubah investor yang tadinya *risk taker* menjadi investor *risk averse* yang sangat berhati-hati dalam melakukan investasi. Dengan adanya suatu krisis investor seakan-akan menjadi trauma dan akan memilih untuk pasif melakukan perdagangan sukar mengharapkan return akan tinggi yang akhirnya juga menjadika *Rogalski Effect* pada bulan Januari tidak terjadi.

Sedangkan ditemukannya *Rogalski Effect* pada bulan Januari di tahun 2013 untuk kelompok indeks saham LQ45 disebabkan karena terjadi peningkatan pembelian saham pada bulan Januari di Bursa Efek Indonesia. Pembelian saham pada bulan Januari tersebut dilakukan oleh para investor yang telah menjual sahamnya di bulan Desember dengan alasan untuk mengurangi kerugian.

Terjadinya anomali *Rogalski Effect* pada kelompok indeks saham LQ45 dan tidak terjadinya anomali *Rogalski Effect* pada kelompok indeks saham JII di tahun 2013 mengindikasikan bahwa pada Bursa Efek Indonesia, saham-saham perusahaan yang masuk dalam kelompok indeks JII pada tahun 2013 lebih efisien jika dibandingkan dengan saham-saham perusahaan yang masuk kedalam kelompok indeks LQ45 di tahun yang sama.

Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi *Monday Effect*

Sesuai dengan hasil penelitian bahwa rata-rata return negatif dan yang paling rendah terjadi pada hari Senin dibandingkan hari perdagangan lainnya maka implikasi dari temuan ini adalah agar para investor membeli saham sebelum penutupan pasar pada hari Senin. Hal ini sesuai dengan konsep berinvestasi yaitu melakukan pembelian saat harga mengalami penurunan.

Implikasi *Weekend Effect*

Hasil dari penelitian *Weekend Effect* yang ternyata ditemukan secara parsial sebaiknya digunakan oleh para investor untuk menjual sahamnya pada hari-hari dimana rata-rata return Jumat tidak lebih tinggi dibandingkan rata-rata return non Jumat yaitu hari Selasa dan Rabu.

Namun penerapan strategi harus tetap digunakan sebelum melakukan penjualan dengan membaca situasi pasar agar bisa mendapatkan abnormal return.

Implikasi Rogalski Effect

Hasil dari penelitian *Rogalski Effect* di bulan Januari ternyata hanya terbukti pada kelompok indeks saham LQ45 di tahun 2013 sedangkan di tahun 2011 dan 2012 serta tahun 2013 untuk kelompok indeks saham JII *Rogalski Effect* di bulan Januari tidak terjadi. Hal ini mengimplikasikan bahwa para investor tidak harus terburu-buru dalam melakukan penjualan saham di bulan Januari.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji *run test* untuk pengujian efisiensi pasar bentuk lemah disimpulkan bahwa lebih dari 70 % harga saham bergerak secara acak (*random*) untuk return saham kelompok LQ45 dan JII pada tahun 2011, 2012, dan 2013. Begitu pula berdasarkan uji korelasi serial disimpulkan bahwa lebih dari 70 % hari perdagangan tidak memiliki korelasi dengan hari sebelumnya pada kelompok LQ45 dan JII pada tahun 2011, 2012, dan 2013. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa Bursa Efek Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah pada tahun 2011, 2012, dan 2013.
2. Hasil uji *Kruskal-Wallis* menunjukkan *day of the week effect* terjadi pada kelompok indeks saham LQ45 dan JII pada tahun 2011, 2012, dan 2013 yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata return saham selama 5 hari perdagangan.
3. Hasil uji hipotesis 1 dengan menggunakan uji *Wilcoxon test* menunjukkan bahwa rata-rata return hari Senin kelompok indeks saham LQ45 dan JII pada tahun 2011, 2012, dan 2013 adalah signifikan lebih rendah dibandingkan rata-rata return hari non Senin yaitu hari Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi *Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013.
4. Hasil uji hipotesis 2 dengan menggunakan uji *Wilcoxon test* menunjukkan bahwa rata-rata return hari Jumat tidak selalu signifikan lebih tinggi dibandingkan rata-rata return non hari Jumat yaitu hari Senin, Selasa, Rabu, dan Kamis. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Weekend Effect* terjadi secara parsial di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013.

5. Hasil uji hipotesis 3 dengan menggunakan uji *Wilcoxon test* menunjukkan bahwa tidak terjadi *Rogalski Effect* di bulan Januari pada tahun 2011 dan 2012 serta pada tahun 2013 untuk kelompok indeks saham JII. *Rogalski Effect* di bulan Januari ditemukan terjadi pada kelompok indeks saham LQ45 pada tahun 2013.

Saran dan Keterbatasan

Penelitian ini hanya menggunakan dua kelompok indeks saham yaitu LQ45 dan JII sehingga sebaiknya penelitian selanjutnya meliputi kelompok indeks saham lainnya yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya mengungkapkan konsistensi keberadaan *Monday Effect*, *Weekend Effect*, dan *Rogalski Effect* tetapi juga memberikan argumentasi-argumentasi yang cukup mengenai fenomena-fenomena tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, I. (2009). Anomali Pasar Efisien Pada Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Saham-Saham Jakarta Islamix Index). *Skripsi*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Anwar, Y. dan Mulyadi, M. S. (2009). The Day of The Week Effects in Indonesia, Singapore and Malaysia Stock Market. *MPRA Paper*, 16873(20).
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Gumanti, T. A. dan Utami, E. S. (2002). Bentuk Efisiensi Pasar dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4(1), 54-68.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- Khajar, I. (2008). Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham LQ45. *National Conference of Management Research*. ISBN: 979-424-242-8.
- Lutfiaji. (2014). Pengujian The Day of The Week Effect, Week-Four Effect dan Rogalski Effect Terhadap Return Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Maliasari, K. (2014). Pengaruh January Effect dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal Return Saham dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Mohamad, A. (2014). Anomali Investasi Di Indonesia Harus Dimanfaatkan. 12 Oktober 2014. <http://www.merdeka.com/uang/anomali-investasi-di-indonesia-harus-dimanfaatkan.html>.
- Pandiangan, O. (2009). Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan Pada Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Prasetyo, H. (2006). Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return, Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham (Studi Pada LQ45 Periode Januari-Desember 2005). *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rita, M. R. (2009). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Day of The Week Effect, Week-Four Effect dan Rogalski Effect di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, XV(2), 121-134.
- Sembiring, S. P. F. A. (2014). Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2013. *Skripsi*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Tandelilin, E. (2009). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Yogyakarta: BPFE.
- Wibowo, B. (2004). Pengujian Tuntas Atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan Pada Return dan Volatility IHSG dan LQ45 (1994-2004). *Usahawan*, 12.