

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI UNIVERSITAS SAM RATULANGI
(JMBI UNSRAT)

BUKTI BARU MONDAY EFFECT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Rilie Tirza Liliroyor Sagai

Universitas Kristen Indonesia Tomohon

ARTICLE INFO

Keywords: *day of the week effect, monday effect, monthly effect, rogalski effect, bid ask spread, trading volume, the preference of investors on mondays.*

Kata Kunci: *day of the week effect, monday effect, monthly effect, rogalski effect, bid ask spread, trading volume, minat jual dan beli investor*

Corresponding author:

Rilie Tirza Liliroyor Sagai
rilietirza@gmail.com

Abstract: The aim of this research is about review whether the day of the week effect, monday effect, monthly effect and rogalski effect still exist in several indexes at BEI or not by analyzing return in conjunction with another look of monday effect from bid ask spread and trading volume especially for index LQ45. Furthermore to accomplish this reseach, better to know about the preference of investors on monday in order to know what do they prefer? Either sell or buy stock. The sample in this research is all stocks listed at IHSG, LQ45 and KOMPAS 100 for 2 years (2011 to 2012) and the methods of measurement used in review the day of the week effect, monday effect, monthly effect, rogalski effect, and the preference of investors on monday are four methods. They are, Kruskal-Wallis Test, Mann-Whitney Test, Regression and Wilcoxon Signed Rank Test. The results are, there is no different from bid ask spread in every single trading day but trading volume was proved smallest on monday and it was clearly made a phenomenon of the day of the week effect and monday effect still exist at Indonesia capital market (BEI). Even so, the phenomenon of monthly effect and rogalski effect were not proved. Furthermore, in LQ45 found that offer volume excess bid volume in every single trading day and it means that the investor is more prefer to sell stocks than buy stocks.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji ulang fenomena *day of the week effect, monday effect, monthly effect* dan *rogalski effect* sekaligus dengan menguji sisi lain dari *monday effect* yaitu *bid ask spread (BAS)* dan volume perdagangan khususnya pada saham-saham indeks LQ45 untuk melihat eksistensi dari fenomena tersebut di BEI dan kaitan *bid ask spread* dan volume perdagangan saham harian terhadap fenomena tersebut. Selanjutnya untuk menyempurnakan penelitian ini, maka dilakukan pengujian mengenai minat jual dan beli saham investor di hari senin.

Sampel dari penelitian ini adalah IHSG, LQ45 dan KOMPAS100 pada periode tahun 2011 sampai 2012 dan teknik analisis yang digunakan ada 4 macam yaitu *Kruskal Wallis Test, Mann Whitney Test, Regression*, dan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan perbedaan *bid ask spread* di setiap hari perdagangan, tetapi volume perdagangan terbukti berbeda dan lebih kecil di hari senin yang menyebabkan terjadinya fenomena *day of the week effect* dan *monday effect* pada IHSG, LQ45, dan KOMPAS100. Sedangkan untuk *monthly effect* dan *rogalski effect* tidak ditemukan dalam penelitian ini. Selain itu, minat jual investor terbukti lebih besar daripada minat beli investor di perdagangan hari senin.

LATAR BELAKANG

Kontroversi mengenai pasar yang efisien masih mewarnai dunia investasi di pasar modal. Dibuktikan dengan beragamnya hasil penelitian mengenai konsep EMH (Efficient Market Hypothesis). Fama (1970) menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga saham yang diperdagangkan menggambarkan semua informasi baik informasi masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya rencana pembagian dividen tahun ini), maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini yang rasional yang ada di pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham.

Harris (2003) menemukan adanya penyimpangan dari efisiensi pasar yang disebut anomali pasar. Anomali pasar yang sering didiskusikan di pasar saham antara lain *bubbles*, *crashes*, dan ukuran perusahaan (*firm size*), yang kemudian dikembangkan dengan adanya temuan pengaruh hari (*day of the week effect*), *weekend effect*, dan *january effect*. Sejumlah penelitian yang memperkuat adanya fenomena *day of the week effect* diantaranya adalah French (1980), Rogalski (1984), Wang, et.al. (1997), Wong dan Yuanto (1999), Hong dan Wang (2000), Nabeel dan David (2001), Ullah et al. (2010). Fenomena yang dibahas antara lain *monday effect*, *monthly effect*, *januari Effect* dan *day of the week pattern*. Semuanya ini berdampak pada return saham yang setiap harinya mengalami perubahan dan tidak sama.

Beberapa hasil penelitian telah membuktikan adanya return saham negatif dan terendah pada hari perdagangan senin dibandingkan hari perdagangan lainnya (Gibbons dan Hess, 1981; Dimson dan Marsh, 1986; Condoynani et al., 1987; Miller, 1988; Ho, 1990; Selvam dan Gayathri, 2011). Hasil ini membuktikan bahwa *monday effect* terjadi di beberapa pasar modal di dunia, seperti pasar modal Amerika khususnya NYSE (New York Stock Exchange), Pasar modal Jepang, Pasar Modal Eropa, Pasar Modal Hongkong dan Pasar Modal Malaysia.

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu Fenomena Monday Effect di BEI

No	Author	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Iramani,R dan Mahdi,A. 2006	Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di BEJ	Sampel LQ-45 tahun 2005. Metode statistiknya anova, uji satu rata-rata dan uji dua rata-rata sampel bebas.	Terbukti adanya <i>day of the week effect</i> , <i>week four effect</i> , tetapi <i>rogalski effect</i> tidak terbukti di BEI
2.	Supriyono, E. dan Wibowo, W. 2008	Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham: Penguian <i>week four effect</i> di BEJ	Sampel LQ-45 tahun 2006, menggunakan regresi variabel dummy.	Terbukti adanya <i>day of the week effect</i> dan tidak terbukti adanya <i>week four effect</i> .
3.	Sumiyana. 2008	Day of the week dan Monday effect: Fenomena yang terbukti tidak konsisten di pasar modal Indonesia.	Sampel LQ-45 tahun 2006. Metode statistiknya regresi dengan multiple dummies.	Terbukti adanya <i>day of the week effect</i> , tetapi hari yang berpengaruh terhadap return tidak sama, dan terbukti adanya <i>monday effect</i> tetapi tidak setiap minggu.
4.	Alvia, L. dan Silaban, D.	Pengujian Monday Effect dan Week Four Effect di BEI	Sampel IHSG pada periode 2003-2007, Metode statistiknya ANOVA.	Tidak Terbukti adanya <i>Monday effect</i> dan <i>week four effect</i> di IHSG.
5.	Rita, M. 2009	Pengaruh hari perdagangan terhadap return saham: Pengujian <i>day of the week effect</i> , <i>week four effect</i> dan <i>rogalski effect</i> di BEI.	Sampel LQ-45 tahun 2008. Metode statistiknya uji Kruskal-Wallis, uji Spearman, dan Uji Wilcoxon.	Terbukti adanya <i>Monday effect</i> dan <i>Rogalski effect</i> , tetapi tidak terbukti adanya <i>week four effect</i> .

Dari tabel hasil penelitian diatas, jelas membuktikan bahwa *monday effect* terjadi BEI, ditandai dengan adanya perbedaan return saham disetiap hari perdagangan (*day of the week effect*), return terendah diperoleh investor dihari senin (*Monday effect*) dan sebagian besar hasil penelitian membuktikan bahwa *monday effect* di BEI terjadi di keseluruhan minggu. Namun, sebagian besar penelitian *monday effect* di BEI hanya terkonsentrasi pada return hari senin tanpa menguji return hari lainnya di minggu tersebut (*monthly effect*) dan pada umumnya penelitian *monday effect* di BEI hanya diuji pada 1(satu) indeks saja.

Ternyata tidak semua return di hari senin negatif artinya *monday effect* tidak terjadi di keseluruhan minggu. Wang, Li dan Erickson (1997), Sun dan Tong (2002) membuktikan bahwa di NYSE-AMEX, NASDAQ dan LSE (London Stock Exchange) *monday effect* hanya terjadi di senin minggu keempat dan kelima (*last two mondays*) sementara return hari lainnya (*four days*) di minggu keempat dan kelima positif dan tidak berbeda dengan minggu pertama sampai ketiga. Ini menunjukkan tidak terjadi *monthly effect*. Pengujian *monday effect* dan *monthly effect* ini menggunakan metode pengujian dengan membagi minggu dalam satu bulan menjadi dua periode waktu yakni *first half of the month* dan *last half of the month* dan telah diuji di beberapa indeks Amerika.

Rogalski (1984) menyimpulkan bahwa rata-rata *monday return* di bulan januari adalah positif sementara rata-rata return senin di bulan lainnya adalah negatif. Hasil Ini menunjukkan fenomena *monday effect* menghilang di bulan januari. Fenomena ini kemudian dikenal dengan istilah *Rogalski effect* (Lakonishok dan Maberly, 1990). Namun ternyata, tidak setiap bulan januari ditemukan *rogalski effect* (Iramani dan Mahdi, 2006).

Keim dan Stambaugh (1984) menyarankan bahwa perbedaan frekuensi *bid* dan *ask* dapat menyebabkan fenomena *monday effect* yang kemudian mempengaruhi return saham. *Bid ask spread* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli suatu saham. Dengan ini, Draper dan Paudyal (2002) menegaskan bahwa ada beberapa faktor yang tercatat sebagai determinan dari *bid ask spread*, yakni aktivitas perdagangan (*trading activity*), volume perdagangan (*trading volume*), dan varian return. Di LSE *bid ask spread* per saham di hari senin lebih besar dari pada hari perdagangan lainnya, dikarenakan aktivitas perdagangan investor di hari senin sedikit dan mulai meningkat di hari selasa. Ini berdampak pada rendahnya return investor di hari senin.

Masalah Penelitian

Temuan diatas menunjukkan bahwa, masih terdapat kontradiksi hasil penelitian mengenai *monday effect* dan return indeks di beberapa pasar modal di Dunia. Untuk itu, penelitian ini mencoba untuk menguji kembali *monday effect* sekaligus dengan *monthly effect* pada indeks dengan menggunakan metode pengujian menurut acuan penelitian dari Wang, Li dan Erickson (1997) yaitu dengan membagi satu bulan menjadi dua periode waktu yakni *first half of the month* dan *last half of the month* dan diharapkan dapat menjawab teka-teki fenomena *monday effect* di BEI. Kemudian, penelitian *monday effect* di BEI pada umumnya untuk menganalisis return, tetapi penelitian ini mencoba melihat sisi lain dari fenomena *monday effect* di BEI dengan menghitung perbedaan rata-rata *bid ask spread* dan *trading volume* di hari senin dan hari selain senin dan selanjutnya akan diuji perbedaan rata-rata *bid volume* dan *offer volume* pada hari perdagangan senin untuk mengetahui minat jual dan beli saham investor di hari senin dimana, belum pernah diteliti sebelumnya di BEI. Dan penelitian ini akan diuji pada beberapa indeks di BEI.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab teka-teki *monday effect* di BEI melalui empat macam pengujian. Pertama, mengetahui apakah terjadi *day of the week effect* dan *monday effect* di BEI khususnya pada IHSG, LQ45, dan KOMPAS100, kedua menguji apakah *monday effect* pada indeks hanya terjadi di senin minggu keempat dan kelima (*last two mondays*), dan sekaligus akan

menguji *monthly effect*. ketiga menguji apakah *monday effect* pada indeks menghilang di bulan januari (*rogalski effect*) dan keempat mengetahui minat jual dan minat beli investor pada saham-saham indeks LQ45 diperdagangkan saham hari senin.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini bermanfaat untuk investor pemula (*beginner*) dan calon investor khususnya yang melakukan transaksi jangka pendek atau pola harian, dalam menganalisis investasi dan mengambil keputusan investasi yang hendak dilakukan, dengan melihat kapan waktu yang baik untuk menentukan strategi jual dan beli saham.

KERANGKA TEORITIS

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Efisiensi pasar menggambarkan hubungan antar harga-harga saham dengan informasi di pasar. Terdapat dua pengertian efisiensi pasar, yaitu efisiensi pasar secara informational (*informationally efficient market*) dan secara keputusan (*decisionally efficient market*). Fama menyebutkan tiga jenis efisiensi pasar secara informasional yaitu bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Sementara itu efisiensi pasar secara keputusan, mengindikasikan seberapa jauh kemampuan para investor dan broker sebagai pelaku pasar dalam mengambil keputusan jual atau beli saham di pasar terhadap informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2000). Alya, Mehdiab, dan Perry (2004), Derbali dan Khadraoui (2011) menegaskan bahwa, di pasar modal terjadi penyimpangan dari konsep pasar yang efisien yang dipopulerkan oleh Fama (1970) yang dikenal dengan anomali pasar, seperti munculnya fenomena *day of the week effect* dan *monday effect* yang menyebabkan investor mendapatkan return yang berbeda di setiap hari perdagangan dan negatif di hari senin. Sebagian besar penelitian sebelumnya menduga *monday effect* disebabkan oleh *news* di akhir pekan. Tetapi, Nofsinger (2005) dalam bukunya "*The Psychology of Investing*" menyatakan bahwa tidak sepenuhnya fenomena *monday effect* disebabkan oleh *news* tetapi lebih besar kemungkinan disebabkan oleh faktor psikologis investor dimana dalam pengambilan keputusan investasi, perilaku investor tidak sepenuhnya rasional karena pada umumnya investor cenderung bertindak irasional. Ini dikarenakan keputusan investor sering dipengaruhi oleh faktor psikologis dan faktor emosi. Bahkan kedua faktor ini mendominasi pola pikir investor atau dengan kata lain faktor rasa melebihi rasio. Akibatnya, investor keliru dan mengalami bias dalam memprediksi prospek saham dimasa depan dan akhirnya salah dalam mengambil keputusan jual atau beli suatu saham. Sehingga, investor memperoleh negatif return di hari perdagangan senin.

Pengembangan Hipotesis

Beberapa peneliti antara lain Berument dan Kiyamaz (2001), Caro et al (2006), Lee dan Hung (2008), Knif dan Hogholm (2009), Charles (2010), Singh dan Sahu (2011) membuktikan adanya perbedaan return saham disetiap hari perdagangan saham. Jaffe dan Westerfield (1985) dan Kato (1990) mengakui bahwa untuk pasar modal Jepang dan Australia return saham terendah terjadi pada hari selasa. Sedangkan, Athanassakos dan Robinson (1994), Mills dan Coutts (1995), Dubois dan Louvet (1996) menyatakan bahwa return terendah terjadi di hari senin yang kemudian dikenal dengan istilah *monday effect*.

Sebagian besar hasil penelitian mengenai *monday effect* seperti Penman (1987), Lakonishok dan Maberly (1990) menemukan bahwa fenomena *monday effect* yang terjadi di pasar saham disebabkan oleh adanya informasi (*bad news*) yang diperoleh diperdagangkan hari jumat yang mendorong investor khususnya individual investor bereaksi berlebihan di pasar (*overreaction*) dalam menanggapi berita buruk yang masuk ke pasar yang kemudian berdampak pada meningkatnya tekanan jual. Miller (1989) memperkuat argumentasi dengan menyatakan bahwa

investor memperoleh return terendah di hari senin karena faktor lamanya akhir pekan (weekend) hingga pada hari perdagangan senin, investor cenderung melakukan aktivitas jual saham yang berlebihan daripada aktivitas beli saham. Ini merupakan akumulasi dari permintaan jual (sell order) selama pasar tutup pada akhir pekan.

Rystrom dan Benson (1989) melihat sisi lain dari *negative monday return* dengan meneliti mengenai pengaruh hari perdagangan terhadap return saham dengan pendekatan psikologis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor khususnya *individual investor* dalam membuat keputusan finansialnya tidak selalu didasarkan pada tindakan yang rasional tetapi juga dipengaruhi oleh tindakan yang irasional, seperti emosi, kebiasaan buruk tertentu seperti *overconfidence*, *illusion of control*, dan juga *mood*. Di BEI, Supriyono dan Wibowo (2008) menemukan bahwa return terendah diperoleh investor pada perdagangan hari senin, dikarenakan aktivitas perdagangan di bursa dipengaruhi oleh faktor psikologis dimana sebagian besar investor tidak menyukai hari senin (bad day) karena hari senin merupakan awal rutinitas dalam seminggu dan cenderung melakukan pengkajian terhadap informasi yang relevan dan sedang berusaha menentukan strategi bertransaksi sehingga, kondisi investor yang tidak optimis menjadikan investor cenderung menunggu dan menahan diri untuk melakukan transaksi saham di hari senin dan akan mengambil keputusan jual atau beli saham di hari perdagangan selanjutnya. Sehingga return saham di hari perdagangan selain hari senin adalah positif.

H1: Terjadi fenomena *day of the week effect* dan *monday effect* di BEI dimana, return terendah terjadi di hari senin.

Wang et al. (1997) membuktikan bahwa tidak senantiasa return saham di setiap hari senin adalah negatif. Terbukti bahwa di beberapa index saham di Amerika seperti NYSE-AMEX dan NASDAQ, return saham hari senin di minggu pertama sampai ketiga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik, sedangkan untuk return saham di senin minggu keempat dan kelima adalah signifikan negatif. Namun, dalam penelitian tersebut dibuktikan bahwa, *negative monday return* di hari senin tidak mempengaruhi return hari lainnya di minggu tersebut. Sehingga, menunjukkan tidak adanya *monthly effect*. Sementara itu, Sun dan Tong (2002) menemukan bahwa return harian negatif hanya terjadi di antara tanggal 18-26 yang disebabkan oleh *negative return* di hari perdagangan sebelumnya yaitu jumat. Dimana terdapat korelasi positif antara return hari jumat dengan return hari senin. Maka, *monday effect* hanya terkonsentrasi di akhir bulan. Ini bisa terjadi karena banyaknya investor khususnya *investor small cap*. yang ikut berinvestasi di bursa dan memenuhi tuntutan likuiditas pada setiap akhir bulan yang menyebabkan tingginya aktivitas jual saham. Iramani dan Mahdi (2006) mendukung hasil penelitian di atas dengan meneliti *day of the week effect* di BEI, dan hasil temuan adalah return negatif investor terjadi di akhir bulan, karena diduga banyaknya terjadi aktivitas jual saham di BEI.

H2: *Monday Effect* hanya terjadi di senin minggu keempat dan kelima dan diduga tidak terjadi *Monthly Effect*

Sun dan Tong (2002) menguji perbedaan return saham hari senin di bulan januari dan bulan selain januari (non-january) dan menemukan bahwa rata-rata return saham hari senin di bulan januari adalah positif dan hanya return saham di minggu keempat januari yang negatif karena tingginya aktivitas jual saham oleh *individual investor* di minggu keempat untuk tujuan likuiditas. Dengan ini, Ulansari (2002) dan Rita (2009) memperkuat hasil penelitian di atas dengan membuktikan bahwa pada bulan Januari di BEI terjadi kenaikan harga saham yang diduga karena aktivitas perdagangan didominasi oleh aksi beli saham dari para investor sebagai ganti aksi jual saham di bulan Desember. Ini dilakukan untuk mengurangi kerugian atau untuk merealisasikan capital gain. Selain itu juga, para investor cenderung mengganti portofolionya dengan tujuan

window dressing di awal tahun. Kondisi seperti ini mendorong terjadinya *rogalski effect* di bulan januari.

H3: Rata-rata return hari senin di bulan Januari adalah positif dan signifikan (Rogalski Effect).

Draper dan Paudyal (2002) menemukan bahwa ada sisi lain dari *monday effect* yang dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan (*trading activity*), volume perdagangan (*trading volume*), dan *bid ask spread*. Aktivitas perdagangan di bursa dapat mempengaruhi *bid ask spread* dan berdampak pada tinggi rendahnya return investor. Hmaied, Sioud dan Grar (2006) menunjukkan bahwa meningkatnya aktivitas perdagangan saham baik jual maupun beli di pasar saham akan mendorong para investor untuk meningkatkan minat beli saham dan menurunkan minat jual saham serta broker cenderung mempersempit *bid ask spread*. Jones (2002) menjelaskan bahwa *bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh broker yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham, sedangkan *ask price* adalah harga terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya.

Di Bursa Efek Indonesia, sistem perdagangan saham dilakukan dengan tawar menawar harga, karena di pasar banyak yang melakukan order jual dan beli saham. Prioritas dari tawar menawar ini adalah investor yang menawarkan harga terendah untuk menjual saham dan harga tertinggi untuk membeli saham sementara itu, untuk penawaran harga yang sama, yang didahulukan adalah investor yang lebih dahulu melakukan penawaran. Ini menunjukkan power dari *bid ask spread* yang memungkinkan terjadinya *deal transaction* dan berdampak pada return.

Draper dan Paudyal (2002) menguji hubungan *monday return* dengan *trading activity* hari senin di LSE dan menemukan bahwa return investor di hari senin adalah negatif. Ini disebabkan oleh kurangnya aktivitas perdagangan seperti *number of trades* dan *trading volume* di pasar saham hari senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya yang kemudian mempengaruhi jumlah pesanan saham (*size of order*) baik jual atau beli saham di hari senin. Rendahnya *number of trades* juga mengindikasikan sedikitnya investor (*active participants*) yang masuk ke pasar saham hari senin. Selain itu, dibuktikan bahwa, *bid ask spread* disetiap hari perdagangan berbeda dan lebih lebar di hari senin. Hasil ini menunjukkan bahwa, rendahnya aktivitas perdagangan hari senin di pasar saham mengindikasikan adanya asimetri informasi yang kemudian menjadikan *market maker* cenderung memperlebar *bid ask spread* sehingga berdampak pada rendahnya return investor.

Temuan diatas konsisten dengan hasil penelitian Stoll (1989), Atkins dan Dyl (1997) yang sebelumnya telah menemukan bahwa *bid ask spread* yang menyebabkan *efek clientele* dimana investor memilih *holding period* yang lebih lama, tentunya dengan harapan spread yang lebih besar untuk dapat menghasilkan *expected return* yang tinggi pula. Ini juga dilakukan untuk mengurangi biaya transaksi (Demsets,1968). Sehingga investor akan menahan aset dalam waktu yang lama dengan harapan return akan meningkat seiring dengan lamanya *holding period*. Dengan ini disimpulkan bahwa rendahnya aktivitas perdagangan pada hari senin dikarenakan investor cenderung memilih untuk menunggu daripada melakukan transaksi dengan harapan return meningkat di hari perdagangan selanjutnya.

Bid ask spread memiliki hubungan yang negatif dengan frekuensi perdagangan (Bida, 2006). Dimana, meningkatnya frekuensi perdagangan saham akan menyebabkan semakin kecilnya *bid ask spread*. Ini karena, frekuensi perdagangan menunjukkan intensitas pelaku pasar (*market maker*) dan mampu mempengaruhi penetapan harga yang dibuat oleh pelaku pasar. Investor akan cenderung menaikkan harga beli (*bid price*) terhadap harga yang ditawarkan (*offer price*) apabila investor melihat frekuensi perdagangan saham tersebut meningkat karna itu membuktikan bahwa saham-saham tersebut mudah diperdagangkan (likuid) dan menguntungkan.

Selain itu, besar kecilnya bid ask spread dapat juga disebabkan oleh tinggi rendahnya variance return. *Variance return* berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* (Fitriyah, 2012). Semakin tinggi *variance return* menunjukkan semakin bervariasi return harian yang diperoleh investor. Hal ini kemudian mencerminkan ketidakpastian (resiko) pasar yang tinggi. Maka, variabilitas return saham mewakili resiko yang dihadapi broker dan investor. Semakin besar resiko suatu saham, maka broker akan menutupinya dengan spread yang besar. Ini sebagai bentuk kompensasi atas resiko kerugian yang bisa dihadapi. Ini juga dikarenakan volatilitas harga saham yang tinggi, berdampak pada investor yang memiliki superior informasi atau informasi privat di pasar untuk memperoleh keuntungan dibandingkan dengan investor lainnya.

H4: Bid ask spread hari senin tidak sama dengan hari selain senin dan lebih lebar di hari senin.

Pasar modal di Indonesia digolongkan sebagai *emerging market* dan umumnya investor yang melakukan transaksi di BEI adalah investor yang berorientasi jangka pendek (short term investment), dan investor semacam ini sering menggunakan informasi *market order* untuk memastikan terlaksananya transaksi (Bida, 2006). *Market order* yang biasa dipakai dalam pasar antara lain adalah volume perdagangan. Sehingga, investor bereaksi berdasarkan data volume di pasar karena volume perdagangan mengandung informasi yang tidak didapatkan pada harga saham. Jika volume suatu saham meningkat di pasar maka, pada umumnya investor akan merespons positif dengan ikut melakukan pembelian saham bahkan dengan *size of order* yang besar tetapi, jika volume perdagangan saham sedikit akan direspons negatif oleh investor dengan membentuk persepsi bahwa saham perusahaan tersebut tidak *likuid* dan investor dapat mengalami resiko terhadap kepemilikan saham tersebut. Pada kondisi ini investor akan cenderung menetapkan harga jual (offer price) dan harga beli (bid price).

Volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* (Abhyankar et al, 1997). Semakin besar volume perdagangan saham maka semakin kecil *bid ask spread*. Draper dan Paudyal (2002) menjelaskan bahwa lebarnya *bid ask spread* di hari perdagangan senin ditunjukkan dengan sedikitnya volume perdagangan di hari senin daripada hari perdagangan lainnya. Volume yang besar menandakan saham-saham aktif diperdagangkan dan likuid sehingga, broker tidak perlu menyimpan saham-saham tersebut dalam waktu yang lama. Disamping itu, volume perdagangan saham juga menggambarkan minat investor dimana semakin meningkatnya volume perdagangan berarti minat investor meningkat atas kepemilikan saham tersebut dan ini membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham dan kemudian memberi dampak positif pada return investor. Akan tetapi, Bida (2006) menemukan bahwa tidak selalu volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*, karena di pasar modal Indonesia volume perdagangan yang besar justru menjadikan *bid ask spread* semakin lebar. Kondisi ini menggambarkan investor yang menjual saham ingin mengambil untung dengan memanfaatkan kenaikan volume perdagangan saham.

H5: Volume perdagangan hari senin tidak sama dengan hari selain senin dan lebih sedikit di hari senin.

Dari sejumlah penelitian sebelumnya, masih terdapat teka teki hasil penelitian mengenai aktivitas perdagangan saham di hari senin. Terdapat hasil penelitian yang menemukan aktivitas jual saham yang dominan pada hari senin (Clave, Ibrahim dan Thomas, 1998), sedangkan penelitian yang lain menemukan tingginya frekuensi aktivitas beli saham di hari senin (Foster dan Viswanathan, 1993; Atkins dan Basu, 1995). Ini dipengaruhi oleh *news* yang diperoleh dihari perdagangan sebelumnya dan ditengah perdagangan hari senin.

Abraham dan Ikenberry (1994) menemukan bahwa, return yang negatif di hari senin disebabkan oleh *bad news* yang muncul pada perdagangan sebelumnya (Jumat) yang mengakibatkan rendahnya jumlah investor yang melakukan aktivitas perdagangan di hari senin dan juga mempengaruhi jumlah pesanan saham di pasar. Investor yang melakukan aktivitas perdagangan di hari senin selain memiliki tujuan untuk mencapai tingkat likuiditas tetapi juga sebagai respons dari informasi yang di dapat yang mengakibatkan investor *overreaction* dan cenderung lebih berminat untuk menjual saham daripada membeli saham. Jika tingkat likuiditas suatu saham meningkat maka memberi dampak positif terhadap return investor. Tetapi, sebagian besar return di hari senin adalah negatif dikarenakan meningkatnya jumlah pesanan (sell order) dari jumlah investor yang terbatas yang ada di pasar saham pada hari senin yang kemudian berdampak pada turunnya harga saham. Maka, hadirnya investor diperdagangan hari senin, karena investor tersebut sedang mengolah informasi tambahan yang diperoleh dan tidak tersedia di pasar saham pada umumnya.

Atas dasar hasil penelitian diatas Libby, Mathieu, dan Robb (2002), Cai, Hudson dan Keasey (2004), Dey dan Kazemi (2008) menegaskan bahwa besar kecilnya spread, aktivitas perdagangan dan volume perdagangan secara nyata dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi sebagai komponen dari *adverse selection* yang diperoleh di hari perdagangan sebelumnya.

H6: Minat jual saham investor di hari senin lebih besar dari pada minat beli saham investor.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar pada IHSG, LQ45 dan KOMPAS100 di BEI. Sampel Dalam penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk pada IHSG, LQ45 dan KOMPAS100 selama 2 tahun yaitu 2011 sampai 2012. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriterianya yaitu berdasarkan ketersediaan data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari data informasi yang tersedia di website www.financeyahoo.co.id dan dari Database Pojok Bursa Universitas Diponegoro Semarang. Data yang dikumpulkan berupa data harga penutupan harian dari indeks IHSG, LQ45, dan KOMPAS100 selama periode tahun 2011-2012 (2 tahun) serta *data bid price, offer price, trading volume, bid volume* dan *offer volume* pada 50 saham LQ45 selama periode tahun 2012 (1 tahun).

A. Pengukuran Data

Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah *return* indeks harian, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana,

R_{it} : *Return* indeks i pada hari ke t

P_{it} : Harga penutupan indeks i pada hari ke t

P_{it-1} : Harga penutupan indeks i pada hari ke $t-1$

Bid ask spread (BAS) harian dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$BAS_{it} = \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{0,5 (Ask_{it} + Bid_{it})}$$

BAS_{it} : Proporsional *Bid ask spread* saham i pada hari ke t

Ask_{it} : *Ask* saham *i* pada hari ke *t*

Bid_{it} : *Bid* saham *i* pada hari ke *t*

Volume perdagangan (*Trading Volume*) dihitung dengan rumus sebagai berikut,

Volume Perdagangan = Σ volume perdagangan saham *i* pada hari ke *t*.

B. Metode Analisis

Langkah pertama sebelum menguji hipotesis-hipotesis penelitian yang diajukan, dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis statistiknya dirumuskan sebagai berikut:

H_0 : $\mu_i = 0$ (sampel terdistribusi normal)

H_a : $\mu_i \neq 0$ (sampel tidak terdistribusi normal)

Jika nilai sig. > .05, maka H_0 tidak dapat ditolak, artinya sampel terdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai sig. < .05, maka H_0 ditolak, artinya sampel tidak terdistribusi normal sehingga pengujian selanjutnya dilakukan dengan metode statistika non parametrik.

Pengujian hipotesis 1a. Untuk menguji hipotesis pertama yaitu apakah terdapat perbedaan rata-rata *return* harian indeks (*day of the week effect*), menggunakan *Kruskal-Wallis test*. Jika terbukti terdapat perbedaan *return* di setiap hari perdagangan maka, hipotesis ini diterima.

Pengujian hipotesis 1b, menguji *monday effect*. Jika ditemukan rata-rata *return* hari lainnya lebih kecil dari rata-rata *return* hari senin atau rata-rata *return* hari senin tidak berbeda dengan *return* hari lainnya maka akan dilakukan pengujian *monday effect* dengan mengacu pada pendekatan Wang, Li dan Erickson (1997) dengan melakukan uji beda rata-rata antara *return monday only* dengan *return Tuesday to Friday* dengan menggunakan *Mann-Whitney Test*. Dan *monday effect* terjadi jika *return Monday only* negatif dan lebih rendah daripada *return Tuesday-Friday*.

Pengujian hipotesis 2a tentang fenomena *monday effect* yang hanya terjadi diakhir bulan mengacu pada pendekatan Wang, Li dan Erickson (1997) yang membagi satu bulan dalam dua periode waktu yaitu dua minggu pertama (*first half of the month*) dan dua minggu terakhir (*last half of the month*). Dan jika hari pertama perdagangan suatu bulan adalah hari senin, maka hari tersebut merupakan senin minggu pertama dan bulan tersebut terbagi menjadi lima minggu. Sehingga, *first half of the month* adalah minggu pertama sampai ketiga dan *last half of the month* adalah minggu keempat dan kelima. Jika kondisi ini tidak terjadi maka tidak ada senin minggu pertama, sehingga senin pertama dalam bulan tersebut merupakan senin minggu kedua. Pengujian ini dilakukan dengan *Mann-Whitney Test*. Jika *return* hari senin di periode *last half of the month* negatif dan lebih rendah daripada *return first half of the month*, maka hipotesis ini diterima.

Pengujian hipotesis 2b, penelitian ini akan menguji apakah terjadi *monthly effect* atau tidak, dimana *return* hari lainnya (selasa, rabu, kamis, jumat) di *last half of the month* juga negatif dan rendah dibandingkan *return* hari-hari tersebut di *first half of the month* atau memang *return* terendah hanya terkonsentrasi di hari senin saja (*last two mondays*). Pengujian ini dilakukan berdasarkan pendekatan Wang, Li dan Erickson (1997) dengan menguji beda rata-rata *return tuesday to friday* di periode waktu *first half of the month* dan *last half of the month* dengan menggunakan *Mann-Whitney Test*. Jika *return Tuesday-Friday* di periode *last half of the month* positif dan berbeda dari *return* hari tersebut di *first half of the month* maka *monthly effect* tidak terjadi dan hipotesis ini diterima.

Pengujian Regresi Linear, sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan model regresi maka data yang ada perlu diuji dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas agar menghasilkan parameter penduga yang sah

dan tidak bias sesuai dengan kaidah *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)* (Gujarati, 1995; Supramono, 2003).

- a. *Uji Normalitas*, uji ini dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak.
- b. *Multikolinearitas*, untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas pada variabel independen. Besaran nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan tolerance yang menjadi dasar model regresi bebas multikolinearitas adalah nilai VIF berada dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 1. Sedangkan batasan terjadinya multikolinearitas jika nilai tolerance dibawah 0,10 dan VIF melebihi nilai 10.
- c. *Uji heteroskedastisitas*, bertujuan untuk menguji model regresi jika terjadi ketidaksamaan varians dari residual. Estimator yang dihasilkan dikatakan valid apabila memenuhi asumsi heteroskedastisitas yaitu $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$.

Untuk menguji secara eksplisit apakah *monthly effect* masih bisa terjadi jika memasukkan variabel kontrol *monday effect* dan *mondays in the last half of the month*. Maka akan dimasukkan kedalam pengujian regresi berikut:

$$\text{Return} = \alpha + \beta(\text{all Mondays}) + \delta(\text{last two Mondays}) + \varepsilon$$

All Mondays akan diberi angka 1, jika return diperoleh di semua hari senin. *Last two Mondays* akan diberi angka 1, jika senin diminggu keempat dan kelima. Dalam penelitian ini diharapkan β adalah negatif sehingga *monday return* signifikan lebih rendah daripada hari perdagangan lainnya. Demikian halnya δ diharapkan adalah negatif sehingga, return *mondays* diperiode *last half of the month* signifikan lebih rendah daripada return *mondays* diperiode *first half of the month*. Ini akan menunjukkan bahwa *monthly effect* tidak terjadi.

Pengujian hipotesis 3. Untuk menguji hipotesis yang ketiga, yakni apakah terjadi *Rogalski effect* di BEI pada bulan januari maka, dilakukan uji dengan menggunakan *Mann-Whitney Test*. Jika rata-rata return hari senin di bulan januari positif dan lebih tinggi daripada rata-rata return hari senin di bulan selain januari (*non january*), maka hipotesis ini diterima.

Pengujian hipotesis 4. Untuk menguji hipotesis 4, diawali dengan menghitung spread antara harga ask/offer dan bid per saham di setiap hari perdagangan (Draper dan Paudyal, 2002). Kemudian menghitung rata-rata *bid ask spread* disetiap hari perdagangan dan dilanjutkan dengan melakukan uji beda rata-rata BAS senin (*Monday only*) dengan BAS hari selain senin (*Tuesday-Friday*) dengan menggunakan *Mann-Whitney Test*. Jika BAS hari senin terbukti lebih lebar dari hari selain senin, maka hipotesis ini diterima.

Pengujian Hipotesis 5. Menghitung perbedaan rata-rata *trading volume* (TV) disetiap hari perdagangan dan dilanjutkan dengan menguji beda rata-rata TV senin (*Monday only*) dengan TV hari selain senin (*Tuesday-Friday*) dengan menggunakan *Mann-Whitney Test*. Jika TV hari senin terbukti lebih sedikit dari hari perdagangan selain senin maka, hipotesis ini diterima.

Pengujian hipotesis 6 yaitu menguji perbedaan rata-rata *Bid Volume* dan *Offer Volume* di perdagangan hari senin untuk mengetahui apakah minat jual investor yang lebih besar daripada minat beli investor di hari senin atau sebaliknya. Pengujian ini akan dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon Right Rank Test*. Jika terbukti *offer volume* hari senin lebih besar daripada *bid volume* maka hipotesis ini diterima.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Uji Normalitas *Kolmogrov-Smirnov test*

Kolmogrov-Smirnov test akan membuktikan apakah data terdistribusi dengan normal atau tidak dan akan menentukan metode pengujian yang akan digunakan. Data terdistribusi normal apabila nilai sig. >.05, dan pengujian akan dilanjutkan dengan uji parametrik sedangkan apabila nilai sig. <.05 maka data tidak terdistribusi normal dan pengujian selanjutnya akan dilakukan dengan uji non parametrik.

Tabel 4.1

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
RitIHSG	.093	491	.000	.886	491	.000
RitLQ45	.087	493	.000	.902	493	.000
RitKOMPAS100	.087	489	.000	.899	489	.000
BASLQ452012	.504	12297	.000			
BidVolumeLQ452012	.407	12297	.000			
OfferVolumeLQ452012	.439	12297	.000			
TradingVolumeLQ452012	.335	12297	.000			

Hasil uji normalitas *Kolmogrov-Smirnov test* membuktikan bahwa semua dependen variabel tidak terdistribusi dengan normal, ini ditunjukkan melalui nilai sig. < .05. sehingga pengujian selanjutnya akan menggunakan metode pengujian non parametrik.

B. Deskripsi Statistik

Tabel 4.2

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Rit IHSG	491	-,08840	,04741	6,5309572E-4	,01101955
Rit LQ45	493	-,10078	,05297	6,0710406E-4	,01263733
Rit KOMPAS 100	489	-,09610	,05113	5,8415828E-4	,01213401
BAS LQ45	12297	0,0006	2,000	,04701	,27147583
Trading Volume LQ45	12297	0	1.E9	30,581,248.72	71,800,731.6

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Rit IHSG	491	-,08840	,04741	6,5309572E-4	,01101955
Rit LQ45	493	-,10078	,05297	6,0710406E-4	,01263733
Rit KOMPAS 100	489	-,09610	,05113	5,8415828E-4	,01213401
BAS LQ45	12297	0,0006	2,000	,04701	,27147583
Bid Volume LQ45	12297	0	6.E8	3,517,799.91	14,924,302.6
Offer Volume LQ45	12297	0	1.E9	16,678,308.04	1.090E8

Tabel 4.2 memberikan gambaran secara kuantitatif tentang suatu obyek pengamatan berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi. Data tersebut terdiri atas return IHSG, return LQ45, return KOMPAS100, bid ask spread, bid volume, offer volume, dan trading volume.

C. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian *day of the week effect* dan *monday effect* (H1A)

Hipotesis 1A akan menguji apakah benar terdapat perbedaan rata-rata return harian indeks (*day of the week effect*) dan apakah benar rata-rata return indeks di hari senin adalah yang paling rendah dari hari lainnya (*monday effect*).

Tabel 4.3

Descriptive Means						
Days	N	Rit IHSG	N	Rit LQ45	N	Rit KOMPAS100
Monday	96	-,00204	98	-,00204	97	-,00213
Tuesday	99	,00124	99	,00115	97	,00121
Wednesday	101	,00332	101	,00382	100	,00360
Thursday	98	-,00066	99	-,00122	99	-,00108
Friday	97	,00125	96	,00124	96	,00126

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.4

Kruskal Wallis Test									
	Criteria H1A	N	Mean Rank			Mean Rank			Mean Rank
Rit IHSG	Monday	96	208.34	Rit LQ45	98	213.08	Rit KOMPAS100	97	210.63
	Tuesday	99	252.94		99	251.06		97	251.24
	Wednesday	101	278.05		101	282.38		100	277.80
	Thursday	98	226.89		99	226.10		99	224.38
	Friday	97	262.11		96	261.77		96	260.52
	Total	491			493			481	
	Sig.		.004			.005			.006

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai rata-rata return pada IHSG, LQ45 dan KOMPAS100 di setiap hari perdagangan tidak sama dan lebih kecil di hari senin dengan nilai sig.<.05 Maka, hasil yang diperoleh membuktikan bahwa hari perdagangan berpengaruh terhadap return harian indeks khususnya untuk ketiga indeks yang diuji di periode 2011 sampai 2012. Dan dengan demikian hipotesis 1A dalam penelitian ini diterima.

2. Pengujian Pembuktian *Monday Effect* (Wang Li, dan Erickson,1997) (H1B)

Pengujian hipotesis 1b dilakukan untuk menguji ulang apakah terjadi *monday effect* pada ketiga indeks yang diuji atau tidak, dengan menguji perbedaan rata-rata return antara *Monday only* dan *Tuesday-Friday*.

Tabel 4.5

Descriptive						
Criteria H1B	N	Mean	N	Mean	N	Mean
		Rit IHSG		Rit LQ45		Rit KOMPAS100
Monday only	96	-,00204	98	-,00204	97	-,00213
Tuesday-Friday	395	,00131	395	,00126	392	,00125

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.6

Mann-Whitney Test						
Criteria H1B	N	Mean Rank	N	Mean Rank	N	Mean Rank
		Rit IHSG		Rit LQ45		Rit KOMPAS100
Tuesday-Friday	395	255.15	395	255.42	392	253.51
Monday only	96	208.34	98	213.08	97	210.63
Total	491		493		489	
	Sig.			.008		.007

Sumber: Data Olahan 2013

Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa untuk IHSG rata-rata return *Monday only* adalah -,00204 dan rata-rata return *Tuesday-Friday* adalah ,00131 dengan nilai signifikan .004 Kemudian pada indeks LQ45 hasil menunjukkan rata-rata return *Monday only* adalah -,00204 dan rata-rata

return *Tuesday-Friday* adalah ,00126 dengan nilai signifikan .008. Demikian halnya dengan pengujian pada indeks KOMPAS100. Hasil pengujian menunjukkan rata-rata return *Monday only* adalah -,00213 dan rata-rata return *Tuesday-Friday* adalah ,00125 dengan nilai signifikan .007. Semua hasil pengujian hipotesis 1B membuktikan bahwa rata-rata return *Monday only* adalah negatif dan lebih kecil daripada rata-rata return *Tuesday-Friday* dengan nilai signifikan < .05. Maka terbukti terjadinya *monday effect* pada ketiga indeks yang diuji Sehingga, hipotesis 1B dalam penelitian ini dapat diterima.

3. Pengujian *Monday effect* di minggu keempat dan kelima (H2A)

Tabel 4.7

Descriptive					
Criteria H2A	N	Mean	N	Mean	Mean
		Rit IHSG		Rit LQ45	
Mondays last two weeks	41	-,00334	42	-,00340	-,00367
Mondays first three weeks	55	-,00107	56	-,00103	-,00095

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.8

Mann-Whitney Test									
	Criteria H2A	N	Mean Rank		N	Mean Rank		N	Mean Rank
RitIHSG	Mondays first three weeks	55	51.93	Rit LQ45	56	52.48	Rit KOMPAS100	55	52.89
	Mondays last two weeks	41	43.90		42	45.52		42	43.90
	Total	96			98			97	
	Sig.		.163			.231			.119

Sumber: Data Olahan 2013

Hipotesis ini menguji apakah return negatif hanya terkonsentrasi di senin minggu keempat dan kelima saja (*mondays last two weeks*) atau juga di senin minggu pertama sampai ketiga (*first three weeks*). Dan hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa untuk IHSG, LQ45 dan KOMPAS100 rata-rata return *mondays last two weeks* dan *mondays first three weeks* adalah negatif dan tidak terdapat perbedaan antara kedua periode waktu tersebut dimana dihasilkan nilai sig. > .05 Maka, hipotesis 2A dalam penelitian ini ditolak.

4. Pengujian *monthly effect* (H2B)

Hipotesis 2B menguji mengenai *monthly effect*. *Monthly effect* terjadi jika ditemukan rata-rata return *Tuesday-Friday last half of the month* negatif dan berbeda dari rata-rata return *Tuesday-Friday first half of the month*.

Tabel 4.9

Descriptive						
Criteria H2B	N	Mean	N	Mean	N	Mean
		Rit IHSG		Rit LQ45		Rit KOMPAS100
Tuesday to Friday last half of the month	180	,00232	180	,00246	180	,00234
Tuesday to Friday First half of the month	215	,00046	215	0,0002	212	,00033

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.10

	Criteria H2B	N	Mean Rank		N	Mean Rank		N	Mean Rank
RitIHSG	Tuesday-Friday first half of the month	215	184.40	Rit LQ45	215	184.40	Rit KOMPAS100	212	183.22
	Tuesday-Friday last half of the month	180	214.25		180	214.24		180	212.14
	Total	395			395			392	
	Total	395			395			392	
	Sig.		.010			.010			.012

Sumber: Data Olahan 2013

Hasil pada tabel diatas menunjukkan bahwa untuk IHSG, LQ45, dan KOMPAS100 rata-rata return *Tuesday-Friday last half of the month* positif dan lebih besar daripada rata-rata return *Tuesday-Friday first half of the month*, masing-masing dengan nilai sig.<.05 Dengan ini maka disimpulkan bahwa tidak terbukti adanya *monthly effect*. Ini berarti hipotesis 2B dimana tidak terbukti *monthly effect* dapat diterima.

5. Pengujian Regresi (*monthly effect*)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah *monthly effect* masih bisa terbukti jika memasukkan variabel kontrol *all Mondays* dan *last two Mondays* dengan menggunakan variabel dummy yaitu angka 1 untuk semua hari senin dan 0 untuk hari selain senin, selanjutnya angka 1 untuk senin minggu ke empat dan ke lima dan 0 untuk senin minggu pertama, kedua dan ketiga.

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini terdapat pengujian yang akan menggunakan model regresi. Untuk itu, perlu dilakukan uji asumsi klasik.

1. Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah terdapat gejala korelasi antara independen yang satu dengan variabel independen yang lain, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *tolerance*. Gejala multikolinearitas terjadi bila nilai VIF berada diatas 10 dan nilai toleransi dibawah 0.10 (Supramono, 2003). Adapun hasil uji multikolinearitas sebagai berikut.

Tabel 4.12

Model	Rit IHSG		Rit LQ45		Rit KOMPAS100	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
AllMondays	.625	1.600	.625	1.601	.620	1.612
Last2Mondays	.625	1.600	.625	1.601	.620	1.612

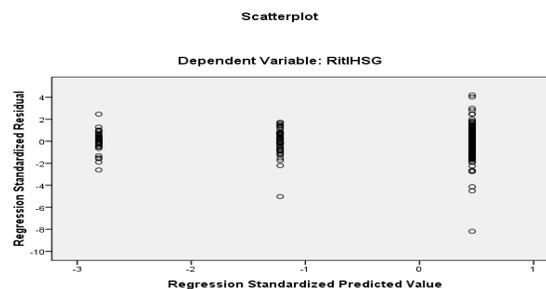
Sumber: Data Olahan 2013

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa variabel independen untuk semua variabel dependen memiliki nilai *tolerance* mendekati 1 dan memiliki nilai VIF dibawah 10, artinya dalam model regresi ini tidak terdapat masalah multikolinieritas antar variabel bebas.

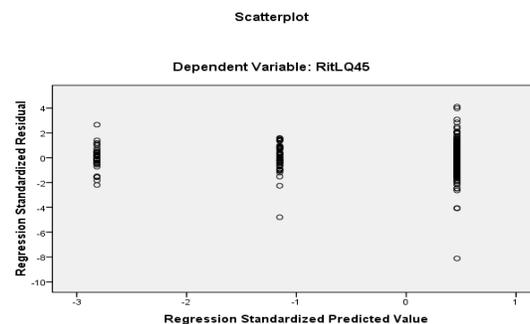
2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain, metode regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2007:70). Jika titik-titik dalam grafik plot tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heterokedastisitas.

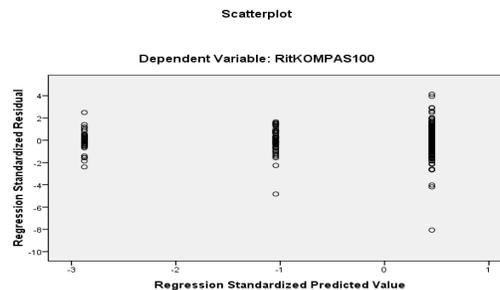
Grafik 4.1
Rit IHSG



Grafik 4.2
Rit LQ45



Grafik 4.3
Rit KOMPAS100



Dari grafik *scatterplot* pada gambar diatas dapat dilihat bahwa titik-titik pada grafik plot tidak ada pola yang jelas dan menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

Tabel 4.13

Deskripsi Hasil Regresi Linear								
Variables	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Model Summary			
	B	Std.Error			R	R Square	F	Sig.
Rit IHSG					.129 ^a	.017	4.126	.017 ^a
(Constant)	.001	.001	2.340	.020				
AllMondays IHSG	-.002	.002	-1.51	.130				
Last2Mondays IHSG	-.002	.002	-1.00	.318				
Rit LQ45					.113 ^a	.013	3.150	.044 ^a
(Constant)	.001	.001	2.000	.046				
AllMondays LQ45	-.002	.002	-1.28	.201				
Last2Mondays LQ45	-.002	.003	-.922	.357				
Rit KOMPAS100					.122 ^a	.015	3.669	.026 ^a
(Constant)	.001	.001	2.061	.040				
AllMondays KOMPAS100	-.002	.002	-1.27	.203				
Last2Mondays KOMPAS100	-.003	.002	-1.09	.273				

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.13 menunjukkan bahwa semua hasil uji regresi dengan variabel dependen return IHSG, LQ45 nilai R square sangat kecil dibawah .05 dan artinya ada variabel independen lain yang lebih berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang diuji dalam penelitian ini. Kemudian, koefisien dari semua independen variabel adalah negatif tetapi tidak signifikan.

6. Pengujian *Rogalski Effect* di bulan Januari (H3)

Pengujian hipotesis 3 dilakukan untuk menguji apakah rata-rata return hari senin di bulan januari adalah positif dan lebih tinggi daripada rata-rata return hari senin dibulan selain januari (*non january*).

Tabel 4.14

Descriptive						
Criteria H3	N	Mean	N	Mean	N	Mean
		Rit IHSG		Rit LQ45		Rit KOMPAS100
January	7	-,00260	8	-,00322	8	-,00309
Non January	89	-,00199	90	-,00194	89	-,00204

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.15

	Criteria H3	N	Mean Rank		N	Mean Rank		N	Mean Rank
RitIHSG	Non January	89	49.02	Rit LQ45	90	50.10	Rit KOMPAS100	89	49.67
	January	7	41.86		8	42.75		8	41.50
	Total	96			98			97	
	Sig.		.512			.484			.431

Sumber: Data Olahan 2013

Rata-rata return hari senin di bulan januari dan bulan selain januari adalah negatif dan tidak terdapat perbedaan rata-rata return hari senin di bulan januari dengan bulan selain januari (non january) pada IHSG, LQ45 dan KOMPAS100 karena dihasilkan nilai sig. > .05. Maka, hipotesis 3 dalam penelitian ini dimana terbukti adanya *rogalski effect* di bulan januari ditolak.

7. Pengujian Hipotesis 4 (BAS) dan 5 (Trading Volume)

Hipotesis 4 menguji apakah terdapat perbedaan *bid ask spread* (BAS) disetiap hari perdagangan dan apakah BAS di hari perdagangan senin lebih lebar dari hari perdagangan lainnya. Hipotesis 5 menguji apakah volume perdagangan (*trading volume*) berbeda disetiap hari perdagangan dan lebih sedikit diperdagangan hari senin.

Tabel 4.16

Descriptive			
Variable	N	BAS	Trading Volume
		Mean	Mean
Monday	2448	,04663	28,348,633.78
Tuesday	2500	,04724	31,414,786.00
Wednesday	2550	,04746	31,386,587.06
Thursday	2499	,04684	32,324,637.05
Friday	2300	,04688	29,264,404.35

Sumber: Data Olahan 2013

Untuk menguji secara eksplisit apakah terdapat perbedaan rata-rata BAS, dan *trading volume* antara hari senin dan hari selain senin pada saham-saham indeks LQ45 maka dilakukan uji beda dengan menggunakan *Mann-Whitney Test* dengan membagi variabel pengujian dalam dua kriteria waktu yaitu *Monday only* dan *Tuesday-Friday*.

Tabel 4.17
Pengujian Hipotesis 4 dan 5

Descriptive			
Criteria	N	BAS	Trading Volume
		Mean	Mean
Monday Only	2448	,04662	28,476,957.11
Tuesday-friday	9849	,04711	31,104,277.03

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.18

Mann-Whitney Test		
Criteria	BAS	Trading Volume
	Mean Rank	Mean Rank
Monday Only	6130.20	5890.10
Tuesday-Friday	6153.67	6213.35
Sig.	.770	.000

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel diatas membuktikan bahwa untuk BAS terbukti tidak terdapat perbedaan rata-rata BAS antara hari senin dan hari selain senin, dimana diperoleh nilai sig. > .05. sedangkan, hasil uji beda rata-rata *trading volume* antara hari senin dengan hari perdagangan selain senin terbukti berbeda dan lebih sedikit di hari senin dengan nilai sig. < .05. Maka, disimpulkan bahwa hipotesis 4 dalam penelitian ini ditolak sedangkan, hipotesis 5 dalam penelitian ini dapat diterima.

8. Pengujian Hipotesis 6 (Minat Jual dan Beli Investor di hari Senin)

Pengujian hipotesis 6 adalah untuk menguji apakah minat jual saham yang dominan daripada minat beli saham diperdagangan hari senin.

Tabel 4.19

Descriptive		
	N	Mean
Bid Volume Senin	2448	3,351,207.92
Offer Volume Senin	2448	15,985,799.63

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.20

Wilcoxon Signed Ranks Test				
		N	Mean Rank	Sig.
OfferVolume - BidVolume	Negative Ranks	1076 ^a	1107.43	.035
	Positive Ranks	1165 ^b	1133.54	
	Ties	207 ^c		
	Total	2448		
a. OfferVolumeLQ45 < BidVolumeLQ45				
b. OfferVolumeLQ45 > BidVolumeLQ45				
c. OfferVolumeLQ45 = BidVolumeLQ45				

Sumber: Data Olahan 2013

Hasil pengujian menunjukkan bahwa rata-rata *bid volume* saham-saham indeks LQ45 dihari senin adalah 3,351,207.92 sedangkan rata-rata *offer volume* saham-saham indeks LQ45 dihari senin adalah 15,985,799.63 dengan nilai sig. < .05 yakni .035 Ini membuktikan bahwa volume pesanan jual saham-saham indeks LQ45 di hari senin lebih tinggi daripada volume pesanan beli saham-saham indeks LQ45 di hari senin artinya minat jual saham investor terbukti lebih tinggi daripada minat beli saham investor diperdagangan hari senin. Maka hipotesis 6 dalam penelitian ini diterima.

D. Analisis Komprehensif

Tabel 4.21

Deskripsi Hasil Penelitian IHSG, LQ45, KOMPAS100

No	Pengujian Hipotesis	Sampel	Hasil Pengujian	Keterangan
1	<i>The Day of The week Effect</i> dan <i>Monday effect</i>	IHSG,LQ45, KOMPAS100 tahun 2011 sampai 2012	Terbukti adanya <i>day of the week effect</i> dan <i>monday effect</i> pada indeks.	Konsisten dengan hasil penelitian Wang Li dan Erickson (1997), Iramani dan Mahdi (2006), Supriyono dan Wibowo (2008), dan

				Rita (2009), dan menolak hasil temuan Anwar dan Mulyadi (2009)
2	<i>Monday effect</i> disenin minggu keempat dan kelima.	IHSG,LQ45, KOMPAS100 tahun 2011 sampai 2012	Tidak terbukti negatif return indeks hanya dihari senin minggu keempat dan kelima. Karena rata-rata return hari senin minggu keempat dan kelima <u>tidak berbeda</u> dengan rata-rata return senin minggu pertama sampai ketiga.	Menolak hasil penelitian dari Wang, Li dan Erickson (1997), Sun dan Tong (2002).
3.	<i>Monthly Effect</i>	IHSG,LQ45, KOMPAS100 tahun 2011 sampai 2012	Tidak terbukti adanya <i>monthly effect</i> dimana return indeks pada hari selain senin diakhir bulan adalah <u>positif dan lebih tinggi</u> daripada rata-rata return di minggu pertama sampai ketiga.	Konsisten dengan hasil temuan Wang, Li dan Erickson (1997).
4.	<i>Rogalski Effect</i> dibulan Januari	IHSG,LQ45, KOMPAS100 tahun 2011 sampai 2012	Tidak Terbukti terjadi rogalski effect di bulan januari.	Menolak hasil temuan dari Ulansari (2002) dan Rita (2009).
5.	Minat jual dan minat beli saham investor dihari senin.	LQ45 2012	Terbukti minat jual saham <u>lebih besar</u> daripada minat beli saham- saham <i>blue chip</i> diperdagangan hari senin.	Konsisten dengan Clave, Ibrahim dan Thomas (1998).

Hasil temuan pengujian hipotesis 1A dan 1B mengenai *the day of the week effect* dan *monday effect* konsisten dengan hasil temuan dari Wang, Li dan Erickson (1997) di NYSE-AMEX dan NASDAQ, kemudian Iramani dan Mahdi (2006), Supriyono dan Wibowo (2008), dan Rita (2009), yang sebelumnya telah menemukan terjadinya *day of the week effect* dan *monday effect* di BEL. Tetapi, hasil temuan ini menolak hasil temuan dari Anwar dan Mulyadi (2009) yang meneliti mengenai *the day of the week effects in Indonesia, Singapore and Malaysia Stock Market* dan menemukan bahwa tidak terbukti adanya *friday negative return* dan *monday negative return* (monday effect) di pasar modal Singapore (STI) dan untuk pasar modal Malaysia (KLSE) dan Indonesia (JKSE) tidak terbukti adanya *monday negative return* (monday effect).

Demikian juga dengan hasil pengujian hipotesis 2A dalam penelitian ini, menolak hasil temuan dari Wang, Li dan Erickson (1997), Sun dan Tong (2002) di London Stock Exchange yang menemukan bahwa rata-rata return negatif indeks hanya terjadi di hari senin minggu keempat dan kelima saja (last two mondays) karena tuntutan likuiditas. Namun, dalam penelitian ini, terbukti *monday effect* tidak hanya terkonsentrasi di akhir bulan saja tetapi juga diawal bulan. Artinya *monday effect* terjadi di setiap minggu.

Draper dan Paudyal (2002) menemukan bahwa ada sisi lain dari *monday effect* yang mempengaruhi return yakni BAS (bid ask spread), *trading activity*, dan volume perdagangan. Tetapi hasil pengujian mengenai *bid ask spread* hari senin ditemukan tidak berbeda dengan hari perdagangan selain senin sedangkan *trading volume* hari senin pada saham-saham indeks LQ45 di tahun 2012 terbukti berbeda dengan hari lainnya dan paling sedikit di hari senin dengan tingginya volume pesanan jual saham (offer volume). Ini menggambarkan hasil yang konsisten antara return

indeks hari senin dengan *trading volume* khususnya pada indeks LQ45 tetapi tidak konsisten atau berbeda dengan temuan *bid ask spread*.

Tabel 4.22

Deskripsi Korelasi Return, BAS dan Volume Perdagangan LQ45				
No	Return Indeks	BAS	Volume Perdagangan	Ket.
1.	Senin \neq Selasa sampai Jumat	BAS Senin lebar	Volume perdagangan senin rendah	Cocok
2.	Senin \neq Selasa sampai Jumat	BAS Senin tidak berbeda dengan BAS hari lainnya	Volume Perdagangan senin rendah	Tidak Cocok

Hasil pengujian *bid ask spread* menolak hasil temuan dari Draper dan Paudyal di London Stock Exchange yang menemukan *bid ask spread* yang paling lebar di hari senin dan cenderung menyempit sampai pada perdagangan hari jumat yang disebabkan oleh sedikitnya *number of trades* di pasar hari senin dengan tingginya *sell order* sedangkan, temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *bid ask spread* di hari senin tidak berbeda dengan hari lainnya sementara itu, volume perdagangan terbukti sedikit dengan tingginya *offer volume*. Ini berarti bahwa, terdapat kontradiksi hasil penelitian khususnya antara *bid ask spread* dengan volume perdagangan yang sama-sama diuji pada saham-saham LQ45 di tahun 2012.

Lebar sempitnya *bid ask spread* dipengaruhi oleh *asymmetry information*, volume perdagangan, dan risiko perdagangan. *Asymmetry information* mempengaruhi keputusan investor untuk masuk ke pasar saham hari senin, dan investor yang melakukan aksi jual yang berlebihan mengindikasikan bahwa investor tersebut sedang memproses *bad news* yang diperoleh di pasar sedangkan, jika kondisi pasar saham di hari perdagangan diramaikan dengan pesanan beli saham, berarti investor tersebut sedang memproses *good news*. Kemudian sebagai respons dari kondisi pasar seperti ini, *market maker* akan cenderung memperlebar dan mempersempit *spread*. Artinya, jika investor menaikkan harga beli terhadap harga jual yang ditawarkan maka, itu mengindikasikan adanya *good news* dan *spread* menjadi sempit sedangkan, jika investor menawarkan harga beli yang murah maka, mengindikasikan adanya *bad news* dan *spread* menjadi lebar sehingga berdampak pada return.

Volume perdagangan yang sedikit cenderung direspons negatif oleh investor dan akan memperlebar *bid ask spread*. Tetapi, tidak selamanya terdapat hubungan yang negatif antara *bid ask spread* dengan volume perdagangan dimana hasil penelitian ini membuktikan bahwa, sedikitnya volume perdagangan di hari senin tidak membuat *bid ask spread* hari senin menjadi lebih lebar dari hari lainnya. Artinya penjual saham ingin mencoba mengambil keuntungan dari sedikitnya volume perdagangan yang ada di pasar hari senin. Ini dimungkinkan ketika, investor yang akan melepaskan sahamnya memiliki superior informasi mengenai prospek saham yang dimiliki dengan melakukan strategi mencoba menetapkan harga jual yang tinggi supaya kelihatan prospek sahamnya bagus dan seakan-akan sulit untuk dilepaskan, dan investor yang cenderung *overreaction* terhadap perubahan harga di pasar tanpa melakukan analisis fundamental perusahaan akan cenderung menawar dengan harga beli yang tinggi yang dekat dengan harga jual padahal, saham tersebut kurang diminati di hari perdagangan tersebut karena investor yang lain sedang memproses *bad news* mengenai prospek saham tersebut dan investor yang lain juga, yang jumlahnya tidak sedikit tidak menyukai hari senin (I don't like monday) dan selain itu, ada juga

investor yang ingin memperpanjang liburnya sehingga tidak masuk ke pasar hari senin, akhirnya menjadikan investor yang membeli saham tersebut mengalami kesulitan untuk menjual saham yang dimiliki sehingga akhirnya menjual kembali dengan harga yang murah yang berdampak pada negatif return. Sebaliknya, investor yang akan melepaskan sahamnya di hari senin, bertindak *overreaction* terhadap berita di pasar (bad news) dan dipengaruhi oleh faktor *mood* di hari senin sehingga terlalu cepat memutuskan untuk menjual saham dalam jumlah yang besar berdasarkan harga tawar beli yang rendah karena takut mengalami kerugian yang lebih besar, padahal harga saham yang dimilikinya bisa naik di hari perdagangan selanjutnya sehingga seharusnya menunda untuk melakukan aksi jual saham apalagi dalam jumlah yang besar dan menghargai sahamnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga bisa mendapatkan return yang positif atas kepemilikan saham tersebut. Maka, ini membuktikan bahwa *bid ask spread* yang sempit dipengaruhi oleh tidak meratanya informasi di pasar dan belum tentu *bid ask spread* yang sempit menyebabkan investor mendapatkan return yang positif.

Selanjutnya, bagi investor yang cukup rasional yang tidak *overreaction*, sempitnya *spread* di hari senin dengan sedikitnya volume perdagangan saham dan *number of trades* tetapi jumlah *sell order* yang besar mengindikasikan bahwa investor yang melakukan jual saham sedang memproses berita buruk tentang prospek saham dari perusahaan emiten tersebut sehingga investor yang berniat membeli saham akan menjadi tidak tertarik dan menunda niatnya untuk memiliki saham tersebut. Tentunya, tingginya volume pesanan jual saham dari jumlah investor yang terbatas yang ada di pasar akan menjadikan harga saham bergerak turun dan kemudian berdampak pada rendahnya return investor di hari senin. Artinya, sebagian besar investor cenderung lebih mengacu pada data volume perdagangan saham yang adalah bagian dari *market order* untuk melakukan transaksi dibandingkan dengan *bid ask spread* apalagi didukung dengan persepsi negatif investor terhadap hari senin, tentunya ini mendukung tidak berhasilnya strategi *spread*.

Selain itu, *bid ask spread* di setiap hari perdagangan sepanjang tahun 2012 diduga dipengaruhi oleh sentimen pasar global tahun 2012, dimana untuk menarik perhatian investor khususnya investor asing agar tidak berhenti melakukan investasi di pasar modal Indonesia, maka *bid ask spread* di setiap hari perdagangan dijadikan tidak berbeda supaya, terjadi transaksi saham dan menunjukkan bahwa saham-saham dari perusahaan emiten tersebut mudah diperdagangkan serta supaya kelihatan pasar modal Indonesia bergerak stabil.

Sebaliknya, jika volume perdagangan meningkat, *market maker* juga bisa melebarkan harga jual (offer price) terhadap harga beli (bid price) yang ditawarkan. Dengan kata lain, lebarnya *bid ask spread* belum tentu menyebabkan investor mendapatkan return yang rendah. Kondisi ini menunjukkan bahwa penjual saham ingin mengambil untung dengan memanfaatkan kenaikan volume perdagangan saham, karena volume yang besar mencerminkan bahwa saham tersebut mudah diperdagangkan dan menguntungkan. Bahkan, semakin tinggi jumlah *bid volume* akan menjadikan penjual saham untuk lebih memperlebar *spread* karena dilihat investor tersebut sedang memproses superior informasi mengenai saham yang dimilikinya. Maka, semakin investor menaikkan harga beli, semakin tinggi pula harga jual yang ditetapkan oleh penjual karena, harga mencerminkan prospek. Ini sengaja dilakukan supaya menarik perhatian investor lainnya supaya menilai bahwa saham tersebut sangat diminati sehingga seakan-akan sulit untuk dilepaskan bahkan dengan begitu investor dapat menilai bahwa prospek perusahaan tersebut bagus, padahal itu adalah strategi pasar supaya mendapatkan return yang tinggi, dan akhirnya investor lain yang tidak memiliki *superior information* yang hanya ikut-ikutan di pasar, akan ikut membeli saham tersebut sehingga harga saham terus bergerak naik dan berdampak pada return yang positif. Strategi ini dimungkinkan ketika pihak yang menjual saham dan membeli saham memiliki superior informasi mengenai prospek saham tersebut sehingga bersedia menghargai saham dengan harga beli yang

tinggi. Maka, volume perdagangan yang besar pun dapat membuat *spread* menjadi lebar. Dengan ini disimpulkan bahwa, tidak senantiasa terdapat hubungan yang negatif antara *bid ask spread* dengan volume perdagangan saham karena lebar sempitnya *bid ask spread* secara nyata digerakkan oleh pasar.

Dari sisi resiko, resiko perdagangan identik dengan variabilitas return saham. Artinya, semakin tinggi volatilitas harga saham maka semakin besar resiko kerugian yang bisa dialami pelaku pasar dan hanya investor yang punya superior informasi di pasar yang bisa memperoleh return yang positif ditengah kondisi pasar yang tidak pasti. Pada kondisi ini, investor yang melakukan aksi jual saham akan mengharapkan return yang tinggi dengan mencoba menawarkan harga jual saham yang tinggi sedangkan investor yang berniat membeli saham akan melindungi dirinya dengan menetapkan harga beli yang rendah maka, *bid ask spread* menjadi lebar di perdagangan hari tersebut. Ini dilakukan sebagai bentuk kompensasi dari resiko yang bisa dialami oleh broker dan investor. Dan bisa jadi, selama periode penelitian harga saham-saham LQ45 bergerak tidak volatile di pasar sehingga menyebabkan BAS tidak berbeda disetiap hari perdagangan. Dan ketika kondisi harga saham bergerak tidak *volatile*, maka sebagian besar investor khususnya *individual investor* yang adalah *risk taker* yang punya tujuan untuk *profit taking* akan menjadi tidak tertarik dan cenderung menahan diri untuk melakukan transaksi beli saham dalam jumlah yang besar sehingga, mendorong turunnya volume perdagangan (*bid volume*).

Dengan demikian disimpulkan bahwa, *bid ask spread* hanyalah indikator yang muncul akibat pengaruh dari indikator lain seperti *asymmetry information*, volume perdagangan dan juga bisa dijadikan sebagai strategi pasar yang kemudian berdampak pada return, karena walaupun *bid ask spread* tidak terbukti berbeda dan lebar di hari senin, itu tidak menunda terjadinya fenomena *monday effect* pada indeks LQ45. Ini mengindikasikan bahwa ada faktor lain yang menyebabkan fenomena *monday effect* masih hidup di pasar yaitu faktor psikologis investor.

Selain itu juga, volume perdagangan hari senin yang rendah diduga dipengaruhi oleh kondisi pasar global dalam hal ini peran para investor asing. Dimana, tahun 2011 dan tahun 2012 kondisi ekonomi global tidak kondusif. Dan memungkinkan para investor asing menjadi *risk averse* untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Maka cenderung mengurangi jumlah pesanan investasi di pasar modal Indonesia atau bahkan cenderung melakukan penjualan saham yang berlebihan sepanjang tahun 2012 yang ditunjukkan dengan tingginya volume pesanan jual (*offer volume*) disetiap hari perdagangan. Dengan kata lain, investor tersebut sedang memproses informasi tambahan (*superior information*) mengenai pasar modal Indonesia. Penjelasan ini didukung dengan kutipan berita berikut,

koran jakarta (sabtu, 29 desember 2012) memberitakan bahwa kinerja pasar modal Indonesia tetap positif selama tahun 2011 dan 2012 ditengah kondisi perekonomian global yang kurang kondusif. Ini dinilai dari kinerja IHSG yang mencapai peningkatan ditahun 2012. Artinya saham-saham di BEI masih menarik perhatian investor dalam maupun luar negeri. Walau demikian, tidak bisa dihindari sentimen negatif dari bursa AS dan Eropa di sepanjang 2012 masih mempengaruhi investor asing untuk masuk ke pasar saham Indonesia. Ini membuat pertumbuhan IHSG tahun 2012 tidak diikuti dengan naiknya aktivitas transaksi di bursa. Bahkan, nilai transaksi rata-rata harian tercatat turun, dari 2011 yang tercatat 4,95 triliun rupiah menjadi hanya 4,55 triliun rupiah pada tahun 2012. Ini disebabkan oleh menurunnya nilai bersih transaksi saham investor asing di BEI pada 2012 yang mendorong nilai transaksi saham rata-rata harian mengalami tekanan sekitar 9 persen.

Volume yang rendah menggambarkan rendahnya minat investor terhadap suatu saham serta mengindikasikan perasaan investor yang pesimis atas kepemilikan saham tersebut dan biasanya kondisi seperti ini bisa menjadikan sebagian besar investor bereaksi berlebihan di pasar dengan meningkatkan aksi pesanan jual saham sehingga harga saham bergerak turun dan akhirnya investor memperoleh return yang sedikit bahkan negatif di perdagangan hari tersebut.

Selanjutnya, *monday effect* bisa diakibatkan oleh pengaruh *news* yang diperoleh investor di hari perdagangan sebelum senin (jumat), *non trading days (long weekend)*, dan juga ditengah perdagangan hari senin dimana, hadirnya investor diperdagangan hari senin dengan tingginya aksi jual saham, diduga karena investor sedang memproses *bad news* seperti pengumuman buruk mengenai perusahaan emiten, pengumuman kebijakan pemerintah seperti inflasi, dan atau hubungan dengan kondisi makroekonomi (krisis global) yang biasanya diumumkan di akhir pekan supaya investor memiliki waktu untuk menyusun strategi di hari perdagangan selanjutnya. Dugaan yang lain juga adalah investor yang melakukan aktivitas perdagangan di hari senin karena sedang memproses informasi tambahan (*superior information*) yang tidak dimiliki oleh investor lainnya (*asymmetry information*).

Namun, di Bursa Efek Indonesia fenomena *monday effect* bukan hanya disebabkan oleh *news* saja tetapi lebih dari itu disebabkan oleh faktor psikologis investor sebagai pelaku pasar dimana keputusan investasi sebagian besar investor masih dipengaruhi oleh faktor *mood* dan emosi investor yang masih menganggap hari senin sebagai *bad day* dan *lazy day* sehingga cenderung bertindak irasional dengan menunda melakukan aksi pembelian saham atau cenderung menjadi *risk averse* karena hari senin dipersepsi sebagai hari yang berpeluang membuat investor mengalami kerugian yang besar dibandingkan hari perdagangan lainnya sehingga cenderung melakukan transaksi pembelian saham dengan *size of order* yang kecil dan sebaliknya melakukan aksi jual saham yang berlebihan dibandingkan hari perdagangan lainnya dan bahkan investor yang lain cenderung menunggu dan menahan diri untuk tidak masuk ke pasar saham hari senin. Sementara itu, *individual investor* yang lain cenderung bertindak *overconfidence* dibawah pengaruh *illusion of control* yang merasa diri paling tahu dan merasa sudah biasa melakukan transaksi di pasar sehingga, menjadi terlalu yakin dengan keputusan investasi yang diambil padahal, keputusan tersebut bisa mengalami bias karena tidak diikuti dengan analisis teknikal dan fundamental perusahaan sehingga tidak menerapkan strategi pasar yang relevan di perdagangan hari senin dan akhirnya mendapatkan return yang negatif.

Kemudian investor yang masuk ke pasar saham di senin akhir bulan diduga bukan untuk tujuan likuiditas seperti investor yang masuk ke pasar modal Amerika (Abraham dan Ikenberry, 1994; Sun dan Tong, 2002) karena tidak terbukti return negatif di hari senin hanya terjadi di minggu keempat dan kelima saja tetapi juga, di minggu pertama sampai ketiga. Ini berarti bahwa, kondisi pasar modal Indonesia berbeda dengan Amerika dan tingginya aksi jual saham oleh *individual investor* di pasar modal indonesia secara nyata karena pengaruh *news* dan faktor psikologis investor.

Dan investor yang masuk ke pasar saham hari senin diduga didominasi oleh *individual investor* daripada *institutional investor* yang *familiar* dengan aksi jual saham daripada aksi beli saham. Padahal saham-saham LQ45 adalah saham-saham *blue chip* yang *likuid* dan dapat membantu investor untuk merealisasikan *capital gain*. Ini mengindikasikan bahwa strategi investor khususnya *individual investor* keliru di hari senin, karena seharusnya ketika harga saham bergerak turun maka, itu adalah momen yang tepat untuk membeli saham dengan harga murah (*buy low sell high*) dan tidak ikut-ikutan menjual saham. Maka, diduga investor yang mendapatkan return yang rendah di hari senin karena sebagian besar investor hanya ikut-ikutan dengan investor lain dengan melakukan aksi jual saham.

Selanjutnya *individual investor* diduga tidak menerapkan teori portfolio modern (modern portfolio theory) seperti yang dilakukan oleh *institutional investor* di pasar modal dengan cara melakukan diversifikasi dan atau mengkombinasikan investasinya kedalam beberapa produk investasi yang berbeda dan memiliki perbedaan nilai resiko sehingga memungkinkan investor memperoleh return yang diharapkan dengan resiko yang diinginkan (Nofsinger, 2005) karena strategi ini dapat membantu investor untuk tidak memperoleh return yang rendah atau negatif.

Kemudian, hasil pengujian hipotesis 2B konsisten dengan hasil temuan dari Wang, Li dan Erickson (1997) dimana tidak terbukti ditemukan adanya *monthly effect* pada indeks yang diuji. Artinya return IHSG, LQ45 dan KOMPAS100 di hari selain senin (*Tuesday-Friday*) di periode *last half of the month* lebih besar daripada return hari senin di periode tersebut dan bahkan lebih besar daripada rata-rata return hari selain senin di periode *first half of the month*. Ini bisa terjadi karena, investor yang melakukan aksi jual saham yang besar di hari senin dan memperoleh negatif return akan cenderung mengganti strateginya dengan aksi pembelian saham di hari selain senin, dan juga investor yang menahan diri untuk melakukan aktivitas perdagangan di hari senin baik yang menahan diri untuk melakukan aksi pembelian saham atau juga yang tidak masuk ke pasar saham hari senin dikarenakan cenderung melakukan pengkajian informasi dan analisis strategi, sudah mulai menerapkan strategi tersebut diperdagangan hari selasa sampai jumat yang menjadikan return hari selasa sampai jumat positif. Strategi yang diambil antara lain melakukan pembelian saham-saham yang *likuid* dan *blue chip*. Sehingga berdampak pada naiknya harga saham dan investor memperoleh return yang lebih besar daripada hari senin.

Dan bagi investor yang punya tujuan untuk merealisasikan *capital gain* atau *profit taking* di hari selain senin tidak bertindak *overreaction* terhadap berita di pasar. Sehingga return di hari selain senin terbukti lebih besar daripada hari senin di periode akhir bulan. Selain itu, tingginya rata-rata return hari selain senin di periode akhir bulan dibandingkan awal bulan dapat juga dipengaruhi oleh adanya *good news* yang *contentnya* berbeda dengan di awal bulan seperti pengumuman baik tentang perusahaan emiten, pengumuman laba dan pengumuman pembagian dividen.

Hasil pengujian *monthly effect* ini juga dapat dijelaskan melalui hasil temuan *trading volume* di hari selain senin dimana, volume perdagangan di hari selasa sampai jumat lebih tinggi daripada hari senin. Ini menggambarkan hasil yang konsisten antara return harian indeks dengan volume perdagangan. Karena volume yang besar menandakan saham-saham aktif diperdagangkan dan likuid sehingga memberi dampak positif pada return.

Pengujian hipotesis 3 mengenai terjadinya *rogalski effect* di senin bulan januari tidak terbukti dalam penelitian ini. Ini diduga karena pengaruh faktor psikologis investor yang mengalahkan rasio investor sehingga semua hari senin di setiap bulan dipersepsi sebagai *bad day* dan *lazy day* kemudian cenderung melakukan aksi penjualan saham yang berlebihan dimana sudah *familiar* dilakukan di hari senin sehingga menurunkan minat beli saham dan return hari senin di bulan januari adalah negatif dan tidak berbeda dengan return hari senin di bulan selain januari (non january).

Tabel 4.23 Rata-rata Return Tuesday-Friday

Mann-Whitney Test						
Criteria	IHSG		LQ45		KOMPAS100	
	Mean	Mean Rank	Mean	Mean Rank	Mean	Mean Rank
Non january	,0012	196.92	,0012	197.71	,0011	195.85
January	,0022	208.43	,0016	201.34	,0019	203.32

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.24 menunjukkan bahwa ternyata di hari selain senin di bulan januari return indeks menjadi positif dan lebih tinggi dari hari senin dan juga dari hari selain senin di *non january*. Ini karena, januari merupakan bulan yang sering dijadikan sebagai waktu untuk melakukan pembelian saham-saham yang tergolong *winner stock* sebagai ganti aksi penjualan saham *loser stock* di bulan desember, dan investor cenderung mengganti portofolionya dengan tujuan *window dressing* pada bulan ini tetapi, itu tidak dilakukan di hari senin. Selain itu, senin merupakan awal hari bekerja yang identik dengan kesibukan kerja maka sebagian besar investor, melakukan aksi pembelian saham di hari selain senin, dan diduga didominasi oleh *institutional investor* yang adalah *large cap. investor* yang biasa melakukan investasi dalam jumlah yang besar karena untuk kepentingan perusahaan yang orientasinya jangka panjang (long term investment) sehingga keputusan investasi dari *institutional investor* didasarkan pada pemikiran yang rasional dan tidak bertindak *overreaction* terhadap berita di pasar dan karena jumlah pesanan beli saham di hari selain senin pada bulan januari meningkat maka menarik perhatian dari *individual investor* untuk ikut membeli saham dan berdampak pada naiknya harga saham. Sehingga wajar, ditemukan return hari selain senin di bulan januari adalah positif.

Selain itu juga, tidak terbuktinya return yang positif di hari senin pada bulan januari mengindikasikan adanya asimetri informasi yang mendorong investor meneruskan aksi penjualan saham yang sudah biasa dilakukan di hari senin (familiarity). Informasi tersebut diduga mengenai prospek perusahaan emiten karena di bulan januari prospek perusahaan masih kurang jelas akibat adanya krisis global sehingga memadamkan minat investor untuk membeli saham dan bertindak sebaliknya bahkan investor lain cenderung melihat dan menunggu dan mungkin akan tertarik untuk membeli saham di kuartal II atau pertengahan tahun. Kemudian adanya informasi yang lain seperti inflasi dimana tahun 2013 akan terjadi kenaikan BBM, adanya prediksi pertumbuhan ekonomi di kuartal I-2013 akan lebih buruk (*Kompas.com*), serta disebabkan juga oleh semakin merosotnya harga si kuning (emas) yang merupakan barometer perekonomian dan juga adanya informasi asing seperti sentimen krisis global dimana tahun 2011 dan 2012 kondisi ekonomi global melemah dan tidak kondusif sehingga walaupun pasar modal Indonesia masih terlihat nyaman untuk investasi tetapi, cenderung diprediksi bergerak labil atau flat dan sudah pasti sentimen pasar luar ini, mempengaruhi perilaku dan persepsi sebagian besar investor (*individual investor*) baik investor domestik maupun asing, sehingga investor cenderung waspada dan pesimis untuk melakukan pembelian saham-saham yang biasanya dilakukan di bulan januari. Bahkan diduga, sekarang investor asing cenderung *wait and see* terhadap prospek dari perusahaan yang sahamnya diminati sebagai antisipasi terhadap sentimen pasar global yang bisa terjadi.

Kemudian, tidak terbuktinya *rogalski effect* di bulan januari tahun 2012 dan 2013 karena selain masih dipengaruhi oleh sentimen pasar global yang masih belum kondusif, tetapi juga dipengaruhi oleh ramalan shio tahun 2013 dimana tahun 2013 adalah tahun ular dan identik dengan tahun yang tidak cocok untuk investasi bahkan tahun 2013 dinilai merupakan tahun yang sulit bagi investor

apalagi investor yang tertarik berinvestasi pada emas (*liputan 6.com*) dengan dasar ini, para ahli investasi sangat kencang menyarankan investor untuk lebih baik berinvestasi di reksadana, karena dinilai reksadana adalah produk investasi yang cocok di tahun ular atau bagi investor yang bernyali besar saham tetap disarankan untuk menjadi pilihan (*inilah.com*). Sehingga, investor khususnya *individual investor* yang percaya dengan ramalan shio akan cenderung menahan diri untuk melakukan transaksi pembelian saham di bulan januari 2013 terutama di hari senin.

Selanjutnya hasil pengujian mengenai minat investor diperdagangan hari senin (H6) diuji pada saham-saham indeks LQ45 (50 saham) dan membuktikan bahwa, di hari senin rata-rata *offer volume* lebih tinggi daripada rata-rata *bid volume*. *Offer volume* menjelaskan mengenai minat jual investor sedangkan *bid volume* menjelaskan mengenai minat beli investor. Maka, disimpulkan bahwa minat jual saham investor lebih besar daripada minat beli saham investor diperdagangan hari senin yang bukan hanya dipengaruhi oleh *news* saja tetapi juga oleh persepsi investor terhadap hari senin. Temuan ini konsisten dengan Clave, Ibrahim dan Thomas (1998). Dan untuk menyempurnakan hasil temuan hipotesis 6 maka dilakukan juga uji beda rata-rata *bid volume* dan *offer volume* di setiap hari perdagangan.

Tabel 4.24

Descriptive			
		Bid Volume	Offer Volume
Variable	N	Mean	Mean
Monday	2448	3,351,207.92	15,985,799.63
Tuesday	2500	3,618,566.00	16,498,654.40
Wednesday	2550	3,575,411.37	16,839,876.08
Thursday	2499	3,490,474.19	17,261,542.62
Friday	2300	3,551,399.78	16,797,826.74

Sumber: Data Olahan 2013

Tabel 4.24 menunjukkan bahwa, rata-rata *bid volume* disetiap hari perdagangan untuk saham-saham indeks LQ45 lebih sedikit daripada rata-rata *offer volume* disetiap hari perdagangan. Artinya, tingginya minat jual investor di tahun 2012 bukan hanya pada perdagangan hari senin saja tetapi juga disetiap hari perdagangan atau dengan kata lain, pesanan jual saham lebih banyak daripada pesanan beli saham disetiap hari perdagangan. Ini diduga dipengaruhi oleh sentimen pasar global yang tidak kondusif di tahun 2012 sehingga, baik investor asing maupun domestik cenderung meningkatkan pesanan jual saham daripada pesanan beli saham. Namun, tingginya aksi jual saham di hari selain senin daripada aksi beli saham, tidak menjadikan investor mendapatkan return yang negatif seperti hari senin, karena dipengaruhi oleh beberapa faktor, pertama volume perdagangan dan jumlah investor yang melakukan aktivitas perdagangan di hari selain senin meningkat, kedua diduga frekuensi jual beli saham di hari selain senin meningkat, ketiga, sebagian besar investor sudah menerapkan strategi pasar yang relevan (*buy low sell high*) dan keempat, investor sudah bisa mengontrol faktor psikologis dalam diri investor yang menyebabkan sebagian besar investor tidak *overreaction* dan mengambil keputusan investasi yang rasional. Kemudian hasil tabel diatas juga menunjukkan bahwa minat beli dan minat jual investor tidak selalu naik diperdagangan hari berikutnya tetapi juga bisa turun. Maka, hasil ini secara tegas menjelaskan bahwa naik turunnya minat investor sangat dipengaruhi oleh kandungan informasi (*information content*) atau *news* yang diperoleh investor di pasar saham yang kemudian mempengaruhi

keputusan investor dimana, *bad news* akan mendorong meningkatnya minat jual saham dan *good news* mendorong meningkatnya minat beli saham.

Pesanan jual saham yang berlebihan disetiap hari perdagangan diduga dilakukan oleh *individual investor* yang biasa melakukan investasi pola harian (short term) yang dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi mengenai saham, perusahaan emiten, kondisi makroekonomi, juga sentimen pasar global. Selain itu juga, kebiasaan investor menjual saham daripada membeli saham disetiap hari perdagangan di tahun 2012 dipengaruhi oleh bias seperti *snake bite effect* dan *loss aversion* dimana walaupun tidak semua harga saham turun tetapi dampak psikologis dari sentimen pasar global dan turunnya harga emas mempengaruhi persepsi sebagian besar investor (*individual investor*) sepanjang tahun 2012 yang kemudian memutuskan untuk meningkatkan pesanan jual saham di setiap hari perdagangan sebagai antisipasi atas kerugian yang lebih besar yang bisa di alami, artinya investor mencoba meminimalisir resiko. Sayangnya, bias seperti ini memungkinkan investor mendapatkan return yang negatif, seperti yang terjadi di senin bulan januari.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh, maka dapat diambil beberapa kesimpulan:

1. Fenomena *day of the week effect* dan *monday effect* terbukti pada periode tahun 2011 sampai 2012 selain disebabkan oleh rendahnya volume perdagangan saham hari senin tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis investor.
2. *Monthly effect* tidak terbukti selama periode pengujian tahun 2011 sampai 2012.
3. *Rogalski effect* di bulan januari tidak terbukti.
4. Minat jual saham-saham indeks LQ45 di hari senin terbukti lebih besar daripada minat beli saham-saham tersebut di hari senin.

IMPLIKASI TEORITIS

Implikasi teoritis penelitian ini berkaitan dengan EMH (Efficient Market Hypothesis) yang dipopulerkan oleh fama (1970) yang menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga saham mencerminkan informasi yang tersedia di pasar saham (publicly available information) dan tidak adanya *asymmetry information* artinya informasi memegang peran penting dalam pengambilan keputusan investasi yang akan menentukan besar kecilnya return, lebar sempitnya *bid ask spread* dan tinggi rendahnya volume perdagangan. Tujuannya adalah agar tidak terjadi anomali pasar atau penyimpangan dari efisiensi pasar dan investor tidak memperoleh negatif return di hari perdagangan. Ini harus didukung dengan dilakukannya analisis fundamental dan teknikal serta pengkajian strategi oleh investor sebelum melakukan transaksi di pasar saham.

Implikasi teoritis yang lain dalam penelitian ini adalah berkaitan dengan keuangan berbasis perilaku (*Behavioral finance*) yang menjelaskan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, investor cenderung dipengaruhi oleh faktor psikologis (mood dan emosi) yang selalu menganggap hari senin sebagai *bad day* dan menjadikan investor menahan diri untuk melakukan transaksi pembelian saham dengan *size of order* yang besar atau relatif sama dengan hari perdagangan lainnya. Bahkan, kadangkala investor cenderung pesimis dan bersikap *risk averse* di hari senin yang menurunkan minat investor untuk membeli saham-saham *blue chip*.

Maka, untuk mendapatkan positif return disetiap hari perdagangan, investor perlu untuk melakukan pengkajian informasi dan strategi serta melakukan analisis teknikal dan fundamental terlebih dahulu untuk mendorong investor mengambil keputusan yang rasional mengenai jual atau beli suatu saham. Disamping itu, investor perlu mengendalikan faktor psikologis dalam diri investor untuk menghindari bias dalam mengambil keputusan, karena faktor rasa sering mendominasi pola pikir investor. Kemudian, mencoba untuk meningkatkan transaksi saham di

hari senin dengan meningkatkan minat beli saham-saham yang likuid dan *blue chip* daripada minat jual saham di hari senin.

IMPLIKASI TERAPAN

Semua Investor baik calon investor, investor pemula (*beginner*), investor yang melakukan transaksi harian (*short term*) dan juga *institutional investor* atau *long term investor* dalam mengambil keputusan investasi tidak semestinya menganggap hari senin sebagai *bad day* dan tidak harus memperpanjang waktu libur. Artinya, semua jenis investor sebaiknya masuk ke pasar saham hari senin dan lebih meningkatkan pesanan beli saham daripada pesanan jual saham di perdagangan hari senin untuk merealisasikan *capital gain* dan untuk *profit taking* tentunya, didukung dengan melakukan analisis teknikal dan fundamental perusahaan terlebih dahulu agar tidak *overreaction* dan menghindari bias dalam mengambil keputusan sehingga, memperoleh return yang diharapkan.

Kemudian, dalam penelitian ini membuktikan return negatif di hari senin tidak hanya terjadi di akhir bulan tetapi juga di awal bulan. Implikasi dari temuan ini adalah calon investor dan atau investor yang melakukan transaksi harian sebaiknya menahan diri untuk melakukan aksi penjualan saham yang berlebihan di setiap hari senin khususnya di awal bulan sehingga, aksi penjualan saham di senin akhir bulan dilakukan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas.

Di bulan januari ditemukan rata-rata return hari senin adalah negatif dan tidak berbeda dengan rata-rata return hari senin dibulan selain januari karena diduga tingginya aksi jual saham disetiap hari senin. Maka, *individual investor* khususnya yang melakukan transaksi harian sebaiknya memanfaatkan momen *january effect* dalam mengambil keputusan investasi dengan meningkatkan aksi beli saham di setiap senin bulan januari kemudian menahan atau menjual di hari perdagangan selanjutnya karena mengingat di bulan januari sebagian besar investor cenderung mengganti portofolionya dengan saham-saham yang dipersepsi memiliki prospek yang bagus (*winner stock*) untuk mendapatkan positif return. Demikian juga buat *institutional investor* (*long term investor*) agar tidak hanya masuk ke pasar di hari selain senin saja tetapi juga di hari senin dan melakukan aksi pembelian saham di hari senin pada bulan januari. Karena, meningkatnya aksi pembelian saham di hari senin selain memberi dampak positif pada investor tetapi juga pada perusahaan dimana harga saham perusahaan akan bergerak naik (*uptrend*).

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa volume perdagangan hari senin lebih sedikit daripada hari perdagangan lainnya, kemudian ditemukan minat jual saham investor lebih besar daripada minat beli saham investor di hari senin karena pengaruh *news* dan faktor psikologis investor. Implikasi dari temuan ini adalah para *beginner* dan atau yang melakukan transaksi jangka pendek (*harian*) agar optimis dan melakukan aktivitas perdagangan di hari senin serta tidak *overreaction* terhadap berita apapun yang ada di pasar khususnya yang diperoleh di akhir pekan kemudian, meningkatkan minat beli saham-saham yang *likuid* dan *blue chip* dengan *size of order* yang besar dan menurunkan minat jual saham-saham *blue chip* serta perlu meningkatkan frekuensi perdagangan di setiap hari senin sehingga, dapat meningkatkan volume perdagangan di hari senin dan mempersempit *bid ask spread*. Ini memberi dampak positif pada return investor di hari senin.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini adalah ketersediaan data seperti data harga harian indeks sektoral serta data *bid ask spread* dan *trading volume* harian saham-saham IHSB dan indeks KOMPAS100. Untuk itu, penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian *monday effect* pada indeks sektoral juga dapat melakukan pengujian *bid ask spread* dan *trading volume* pada indeks-indeks tersebut untuk pembuktian konsistensi terhadap *monday effect*, *monthly effect* dan *Rogalski effect*. Selain itu, bisa memperpanjang periode penelitian dan melakukan pengujian pada saham-saham yang tercatat pada indeks tersebut untuk memperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abhyankar A., Ghosh, D., Levin, E., and Limmack, R. 1997. Bid-ask Spreads, Trading Volume and Volatility: Intraday Evidence from the London Stock Exchange. *Journal of Business Finance and Accounting*, 24 (3) & (4): 343-362
- Abraham, A., and Ikenberry, D. 1994. The individual investor and the weekend effect. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29: 263–77
- Alvia, L. dan Silaban, D. Pengujian Monday Effect dan Week Four Effect di BEI.
- Alya, H., Mehdianb, S., and Perry, M. J. 2004. An Analysis of Day-of-the-Week Effects in the Egyptian Stock Market. *International Journal of Business*, 9 (3): 301–308
- Anwar, Y., and Mulyadi, M. 2009. The day of the week effects in Indonesia, Singapore, and Malaysia Stock Market. *MPRA Paper, No.16873, posted 20*
- Apolinario, R. M. C., Santana, O. M., Sales, L. L., and Caro, A. R. 2006. Day of the Week Effect on European Stock Markets. *International Research Journal of Finance and Economics*, 2: 53–70.
- Athanassakos, G., and Robinson, M. J. 1994, The day-of-the-week anomaly: The Toronto Stock Exchange experience. *Journal of Business Finance & Accounting*, 21: 833–56
- Atkins, A. B., and Basu, S. 1995. The Effect of After-Hours Announcements on the Intra-day U-Shaped Volume Pattern. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22: 789–809
- Atkins, A. B., and Dyl, E. A. 1997. Transaction costs and Holding Period for common stocks. *The Journal of Finance*, III(1): 309-325
- Berument, H., and Kiyamaz, H. 2001. The Day of the Week Effect on Stock Market Volatility. *Journal of Economics and Finance*, 25 (2): 181–193
- Bida, Y. 2006. *Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume, dan Resiko Terhadap Bid Ask Spread (Studi Kasus pada LQ45 di BEJ)*. Thesis
- Cai, C., Hudson, R., and Keasey, K. 2004. Intra Day Bid ask spreads, Trading Volume and Volatility: Recent Empirical Evidence From The London Stock Exchange. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(5) & (6): 0306-686X
- Condoyanni, I., O’Hanlon, J., and Ward, C. 1987. Day of the Week Effects on Stock Returns: International Evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 14 (2): 159-174.
- Clave, A. D., Ibrahim, M. S. B., and Thomas, S. H. 1998. 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
- Demsetz, H. 1968. The cost of transacting. *Quarterly Journal of Economics*, 82: 33-53
- Derbali, A., and Khadraoui, N. 2011. Day of The Week Effect on Assets Return: Case Of The Stock Exchange of Casablanca. *Journal of Contemporary Research in Business*, 3(3). July
- Dey, K., and Kazemi, H. 2008. *Bid ask spread in a Competitive Market With Institutions and Order Size*. Original Research. *Rev Quant Finan Acc*, 30: 433-453
- Dimson, E., and Marsh, P. 1986. Event Study Methodologies and The Size Effect: The Case of U.K. Press Recommendations. *Journal of Financial Economics*, 17
- Draper, P., and Paudyal, K. 2002. Explaining Monday returns. *The Journal of Financial Research*, XXV(4): 507-520
- Dubois, M., and Louvet, P. 1996. The day-of-the-week effect: The international evidence. *Journal of Banking & Finance*, 20: 1463–1484.

- Fitriyah, 2012. *Implikasi Market Value, Varian Return, Laba Per Saham Dan Dividen Terhadap Bid-Ask Spread Saham Syariah*. Thesis
- Foster, F.D., and S. Viswanathan. 1993. Variations in Trading Volume, Return Volatility and Trading Costs: Evidence on Recent Price Formation Models. *The Journal of Finance*, 48: 187-211.
- French, K. 1980. Stock Returns and The Weekend Effect. *Journal of Financial Economics*, 8: 55-70
- Gibson, R., and Hess, P. 1981. Day of The Week Effect and Asset Return. *Journal of Business*, 54
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi dan Analisis multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, 1995. *Basic Econometrics*, Third Edition, Mcgraw Hill International Edition, New York, 319-354.
- Harris, L. 2003. *Trading and Exchanges (Market Microstructure for Practitioners)*. Oxford University Press.
- Hmaied, D., Sioud, O., and Grar, A. 2006. Intradaily and Weekly Patterns of bid-Ask Spreads, Trading Volume and Volatility on The Tunisian Stock Exchange. *Banque & Marches*, 84. September-Oktober
- Ho, Y.K. 1990. Stock Return Seasonalities in Asia Pacific Markets. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 2(1): 47-77.
- Högholm, K., and Knif, J. 2009. The impact of portfolio aggregation on day-of-the-week effect: Evidence from Finland. *Global Finance Journal*, 20: 67-79.
- Hong, H., and Wang, J. 2000. Trading and returns under periodic market closure. *Journal of Finance*, 55(1): 297-354.
- Iramani, R., dan Mahdi, A. 2006. Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap return Saham Pada BEJ. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. 8 (2): 63-70
- Inilah.com. "Mencari Investasi yang Cocol Di Tahun Ular".
- Jogiyanto, H. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta
- Jones, C.P. 2002. *Investment: Analysis and Management*, 7th edition. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Keim, D., and Stambaugh, R. 1984. A further investigation of week-end effect in stock returns. *Journal of Finance*, 39: 819-40
- Kompas.com. "Investasi lambat, Pertumbuhan RI dibawah target".
- Koran Jakarta. "Kinerja Pasar Modal Tetap Positif".
<http://koran-jakarta.com/index.php/detail/view01/109088>
- Lakonishok, J., and Maberly E. 1990. The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Investor. *Journal of Finance*, XLV (1): 231-243
- Lee, M. C., and Hung, J. C. 2008. The Day-of-the-Week Effect on the Shape of the Heavy-Tailed Distribution. *International Research Journal of Finance and Economics*, 21: 131-134
- Libby, T., Mathieu, R., and Robb, S. 2002. Earnings Announcements and Information Asymmetry: An Intra-day Analysis. *Contemporary Accounting Research*, 19: 449-472
- Liputan6.com. "Tahun Ini Bukan Waktu Yang Tepat Buat Investasi Emas".
- Miller, E. 1988. Why The Weekend Effect?. *Journal of Portfolio Management*, 14
- Miller, E.M. 1989. Explaining Intraday and Overnight Price Behaviour. *Journal of Portfolio Management*, 15(4): 10-11
- Mills, T.C., and J.A. Coutts. 1995. Calender Effect in the London Stock Exchange FT-SE Indices. *The European Journal of Finance*, I: 79-93.

- Nabeel A. L., and David, C. 2001. Modeling the day of the week effect in the Kuwait stock exchange: a nonlinear GARCH representation. *Applied financial economics*, 11(3): 53-59
- Nofsinger, J.R. 2005. *The Psychology of Investing*. 2nd Edition. Pearson-Prentice Hall.
- Penman, S. 1987. The distribution of earnings news over time and seasonalities in aggregate stock returns. *Journal of Financial Economics*, 18: 199–228
- Rita, M. 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) September: 121-134
- Rogalski, R. 1984. New Finding Regarding Day of The Week Returns Over Trading and Non Trading Periods: A Note. *Journal of Finance*, 39 (5): 1603-1614
- Rystrom, D. S., and Benson, E. 1989. Investor Psychology and The day of The Week Effect. *Financial Analysis Journal*, 45
- Singh, B. P., and Sahu, D. 2011. Estimating the risk of day specific positive return under the influence of futures contracts. *International Journal of Current Research*, 33(3): 71-76
- Selvam, P., and Gayathri, J. 2011. Analysis of *Monday effect* in Indian Stock Market. *Research Journal of Business Management*, 5(4): 170-177
- Stoll, H. R. 1989. Inferring The Components of *Bid ask spread*: Theory and Empirical Test. *The Journal of Finance*, XLIV(1) March
- Sumiyana. 2008. Day of The Week dan Monday Effect: Fenomena Yang Terbuktikan Tidak Konsisten Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, I (1)
- Sun, Q., and Tong, W. 2002. Another New Look at The *Monday effect*. *Journal of Business Finance and Accountin*, 29(7) & (8). Oktober: 306-686X
- Supramono, 2003. *Desain Proposal Penelitian Studi Akuntansi dan Keuangan*. 1: 46-85
- Supriyono, E., dan Wibowo, W. 2008. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Week-Four Effect di Bursa Effect Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, XVI(1): 54-62
- Ulansari. 2002. Fenomena *January Effect* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 17 (4): 384-397.
- Ullah, S., Ullah, O., and Usman, A. 2010. Market Efficiency Anomalies (A study Of day Of The Week effect in Pakistani Stock Market). *Journal of Contemporary Research In Business*, 2(6) Oktober
- Wang, K., Y. Li, and J. Erickson. 1997. A New Look At The *Monday effect*. *Journal of Finance*, II(5): 2171-2186
- Wong, K.A., and K. Yuanto. 1999. Short Term Seasonalities on the Jakarta Stock Exchange. *Pasific Basin Financial Market and Policies*, 2(3): 375-398.