

## **BAB IV**

### **GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN & ANALISIS DATA**

#### **4.1. Gambaran Subyek Penelitian**

Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten diperlukan dalam mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
2. Aktivitas transaksi di pasar regular yaitu, nilai, volume dan frekuensi transaksi
3. Jumlah hari perdagangan di pasar regular
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu
5. Selain criteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan juga diperhitungkan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di LQ45 selama tahun 2013. Berdasarkan hasil pemilihan sampel yang dilakukan dengan menetapkan kriteria sampel, didapat 41 perusahaan yang terus-menerus terdaftar di indeks LQ45 selama 2 semester pada tahun 2013. Yang secara rinci akan digambarkan dalam tabel 4.1 berikut ini:

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Saham- saham perusahaan yang terdaftar di LQ45	45
Perusahaan yang sahamnya tidak terdaftar terus menerus di LQ45 selama 2 semester tahun 2013	3
Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> pada sahamnya	1
Saham Perusahaan yang masuk dalam sample penelitian selama periode penelitian	41
<b>Total saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian tahun 2013</b>	<b>41</b>

1. Untuk kriteria pertama jumlah saham untuk periode penelitian dimana saham yang tercatat di indeks LQ45 ada 45 per semesternya. Dalam penelitian ini, didapat total keseluruhan saham yang terdaftar selama 2 semester tahun 2013 di indeks LQ45 yaitu 45 saham perusahaan
2. Dalam penelitian ini ditemukan ada 3 perusahaan yang tidak terus menerus tercatat selama dua semester pada tahun 2013, maka dari keseluruhan saham perusahaan ditemukan ada 3 saham yang tidak masuk dalam criteria penelitian
3. Dari sejumlah perusahaan yang masuk dalam kriteria 1, terdapat 1 perusahaan yang melakukan *stock split* sehingga harus dikeluarkan dari sample penelitian karena akan mempengaruhi perhitungan return saham
4. Kriteria yang diambil untuk dijadikan sampel penelitian yaitu saham- saham perusahaan yang terdaftar dalam dua semester tahun 2013 ada 41 perusahaan
5. Jadi total saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2013 yaitu: 41 saham

## 4.2. Analisis Data

Dalam sub bab ini akan dilakukan analisis data terhadap variabel-variabel yang digunakan. Analisis tersebut dilakukan secara deskriptif dan statistik. Tujuannya untuk menguji hipotesis yang diajukan dan melakukan pembahasan atas hasil penelitian.

### 4.2.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran/ deskripsi mengenai karakteristik variabel. Penelitian ini dilakukan pada saham perusahaan LQ45 selama tahun 2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel *the day of the week effect*, *week four effect* dan *Rogalsky effect*. Setelah diadakan pengumpulan dan perhitungan, data yang diperlukan diolah dan dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab hipotesis yang dikemukakan sebelumnya.

#### 1. *The Day of The Week Effect*

**Tabel 4.2**  
**Descriptives Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum
Senin	41	-.002655	.0032559	.0005085	-.0110	.0036
Selasa	41	.000507	.0032997	.0005153	-.0086	.0068
Rabu	41	.002050	.0032006	.0004998	-.0053	.0091
Kamis	41	-.000216	.0033286	.0005198	-.0081	.0070
Jumat	41	-.000057	.0029922	.0004673	-.0075	.0083
Total	205	-.000074	.0035310	.0002466	-.0110	.0091

Sumber: data diolah tahun 2014

Dalam tabel *descriptives statistics* 4.3, jumlah data saham yang digunakan untuk menghitung return harian dalam satu tahun ada 205 return. Dengan 41 data setiap harinya. Dari 205 data *return* diatas, hari selasa dan rabu memiliki nilai rata- rata positif sedangkan hari senin, kamis, dan jum'at memiliki nilai rata- rata negatif. *Return* terendah terjadi pada hari senin dengan nilai mean -0,002655, sedangkan *return* tertinggi terjadi pada hari rabu dengan nilai mean 0,002050. Rata- rata return dari 205 saham diatas adalah -0,000074 yang artinya setiap 10.000 rupiah harga saham periode  $t-1$  menghasilkan 0,74 rupiah selisih harga saham negatif dengan saham saat ini.

## 2. *Week Four Effect*

**Tabel 4.3**  
**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Return senin minggu ke 1-3	41	-.001548	.0047000	-.0093	.0096
Return senin minggu ke 4/5	41	-.005609	.0065555	-.0211	.0103

Sumber: data diolah tahun 2014

Dalam tabel 4.4 diatas, jumlah data saham yang digunakan untuk menghitung *return* hari senin setiap minggu dalam satu bulan ada 41 *return* sesuai dengan sample yang telah memenuhi kriteria. Kedua kelompok rata-rata *return* diatas sama-sama menghasilkan *return* negatif. *Return* pada minggu ke 4/5 lebih rendah dari *return* pada minggu ke 1-3. *Return* terendah pada minggu ke 1-3 bernilai -0,0093, sedangkan *return* tertinggi bernilai 0,0096. *Return* terendah pada

minggu ke 4/5 bernilai -0,0211, sedangkan *return* tertinggi bernilai 0,9365. Rata-rata *return* senin pada minggu ke 1-3 adalah -0,001548 yang artinya setiap 10.000 rupiah harga saham selama minggu 1-3 menghasilkan 15,48 rupiah selisih negatif dengan saham saat ini. Sedangkan rata-rata *return* senin pada minggu ke 4-5 adalah -0,005609 yang artinya setiap 10.000 rupiah harga saham selama minggu 4-5 menghasilkan 56,09 rupiah selisih negatif dengan saham saat ini.

### 3. *Rogalsky Effect*

**Tabel 4.4**  
**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Return senin pada bulan april	41	-.002060	.0097971	-.0302	.0159
return senin pada bulan non april	41	-.002678	.0033574	-.0108	.0041

Sumber: data diolah tahun 2014

Dalam tabel 4.5 diatas, jumlah data *return* saham yang digunakan untuk menghitung *return* saham setiap hari senin selama tahun 2013 ada 41 *return*, sesuai dengan kriteria sample penelitian. Dari kedua kelompok rata-rata *return* diatas, *return* senin pada bulan non april lebih rendah dari *return* senin pada bulan april, namun selisih perbedaan diantara keduanya tidak berbeda jauh. *Return* terendah pada bulan april bernilai -0,0302, sedangkan *return* tertinggi pada bulan april bernilai 0,0159. *Return* terendah pada bulan *non* april bernilai -0,0108, sedangkan *return* tertinggi pada bulan *non* april bernilai 0,0041. Rata-rata *return* senin pada bulan april adalah -0,002060 yang artinya setiap 10.000 rupiah harga

saham hari senin pada bulan april menghasilkan 20,60 rupiah selisih negatif dengan saham saat ini. Sedangkan rata- rata return senin pada bulan non april adalah -0,002678 yang artinya setiap 10.000 rupiah harga saham selama minggu 4-5 menghasilkan 26,78 rupiah selisih negatif dengan saham saat ini.

#### 4.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *one sample Kolmogorov Smirnov* untuk setiap variabel. Jika hasil dari pengujian *one sample kolomogorv smirnov* mempunyai nilai signifikansi  $\alpha \geq 0.05$  maka dapat dikatakan variabel terdistribusi secara normal.

**Tabel 4.5**  
Hasil Uji Normalitas

	Asymp. Sig. (2-tailed)		Keterangan
Hipotesis 1	0,381		Terdistribusi normal
Hipotesis 2	0,638	0,458	Terdistribusi normal
Hipotesis 3	0,583	0,546	Terdistribusi normal

Sumber: lampiran 01

Dari tabel 4.6 diatas, terlihat bahwa data sampel yang akan digunakan untuk menguji seluruh hipotesis dapat dikatakan terdistribusi secara normal. Nilai signifikansi uji normalitas untuk hipotesis pertama sebesar  $0,381 \geq 0,05$  artinya data terdistribusi secara normal. Untuk hipotesis kedua dan ketiga memiliki dua nilai signifikansi, yaitu masing- masing 0,638 dan 0,458 untuk hipotesis kedua, serta 0,583 dan 0,546 untuk hipotesis ketiga. Kedua nilai signifikansi yang

dimiliki oleh hipotesis 2 dan 3 sama-sama memiliki nilai signifikansi  $\geq 0,05$ , sehingga dapat dikatakan data terdistribusi secara normal. Karena data terdistribusi secara normal, maka dapat digunakan uji *parametric test* untuk menguji hipotesis pertama, kedua dan ketiga. Untuk hipotesis pertama, menggunakan uji *one way anova* terhadap K-sampel yang independen, sedangkan untuk hipotesis kedua dan ketiga menggunakan uji *Paired T-test*.

#### 4.2.3 Pengujian Hipotesis

**Tabel 4.6**  
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

	<b>Variabel</b>	<b>Asymp. Sig.</b>
Hipotesis 1	<i>The day of the week effect</i>	0,000
Hipotesis 2	<i>Week four effect</i>	0,007
Hipotesis 3	<i>Rogalsky effect</i>	0,701

Sumber: Lampiran 02

Tabel 4.7 diatas merupakan ringkasan hasil uji hipotesis menggunakan metode statistic *parametic*. Nilai signifikansi untuk hipotesis yang diuji dengan menggunakan uji *one way anova* sebesar 0,000. Hipotesis kedua dan ketiga diuji dengan menggunakan uji *paired t-test* dan masing- masing menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,007 dan untuk hipotesis ketiga sebesar 0,701.

#### 4.2.4 Hasil Pengujian *The Day of The Week Effect*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah bahwa terjadi *the day of the week effect* di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan adanya perbedaan return harian

saham rata- rata dalam seminggu. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan uji *one way anova*.

**Tabel 4.7**

*Levene's Test of Homogeneity of Variances*

F	df1	df2	Sig.
.272	4	200	.896

Sumber: Lampiran 02

Hasil uji levene test diatas, menunjukkan bahwa nilai F test sebesar 0,896 ( $p > 0,05$ ) yang berarti asumsi anova terpenuhi bahwa kelima hari perdagangan memiliki variasi return yang sama dalam setiap minggunya. Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk hipotesis pertama sebesar  $0,000 < 0,05$  maka  $H_1$  diterima. Hal ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan *return* saham selama 5 hari perdagangan. Hasil perbedaan rata-rata *return* dapat dilihat dalam tabel *descriptive statistics* 4.3. *Return* terendah terjadi pada hari senin dengan nilai -0,002655, sedangkan *return* tertinggi terjadi pada hari rabu dengan nilai 0,002050. Sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima. Artinya perbedaan hari perdagangan dapat menyebabkan perbedaan *return* saham yang dihasilkan. *Return* terendah negatif terjadi pada hari senin atau yang biasa disebut *Monday effect*. Untuk melihat besarnya perbedaan *return* saham harian rata-rata dalam lima hari perdagangan dapat dilihat pada *output post hoc test* dibawah ini.



**Tabel 4.8**  
**Post Hoc Test**

	(I) Hari	(J) Hari	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Tukey HSD	senin	selasa	-.0031619*	.0007107	.000	-.005118	-.001206
		Rabu	-.0047051*	.0007107	.000	-.006661	-.002749
		kamis	-.0024387*	.0007107	.006	-.004395	-.000482
		jumat	-.0025975*	.0007107	.003	-.004554	-.000641
	selasa	Senin	.0031619*	.0007107	.000	.001206	.005118
		Rabu	-.0015433	.0007107	.195	-.003500	.000413
		kamis	.0007232	.0007107	.847	-.001233	.002680
		jumat	.0005643	.0007107	.932	-.001392	.002521
	rabu	Senin	.0047051*	.0007107	.000	.002749	.006661
		selasa	.0015433	.0007107	.195	-.000413	.003500
		kamis	.0022665*	.0007107	.014	.000310	.004223
		jumat	.0021076*	.0007107	.028	.000151	.004064
	kamis	Senin	.0024387*	.0007107	.006	.000482	.004395
		selasa	-.0007232	.0007107	.847	-.002680	.001233
		Rabu	-.0022665*	.0007107	.014	-.004223	-.000310
		jumat	-.0001589	.0007107	.999	-.002115	.001797
	jumat	Senin	.0025975*	.0007107	.003	.000641	.004554
		selasa	-.0005643	.0007107	.932	-.002521	.001392
		Rabu	-.0021076*	.0007107	.028	-.004064	-.000151
		kamis	.0001589	.0007107	.999	-.001797	.002115
Bonferroni	senin	selasa	-.0031619*	.0007107	.000	-.005179	-.001145
		Rabu	-.0047051*	.0007107	.000	-.006722	-.002688
		kamis	-.0024387*	.0007107	.007	-.004456	-.000421
		jumat	-.0025975*	.0007107	.003	-.004615	-.000580
	selasa	Senin	.0031619*	.0007107	.000	.001145	.005179
		Rabu	-.0015433	.0007107	.311	-.003560	.000474
		kamis	.0007232	.0007107	1.000	-.001294	.002740
		jumat	.0005643	.0007107	1.000	-.001453	.002582
	rabu	Senin	.0047051*	.0007107	.000	.002688	.006722
		selasa	.0015433	.0007107	.311	-.000474	.003560
		kamis	.0022665*	.0007107	.017	.000249	.004284
		jumat	.0021076*	.0007107	.034	.000090	.004125
	kamis	Senin	.0024387*	.0007107	.007	.000421	.004456
		selasa	-.0007232	.0007107	1.000	-.002740	.001294
		Rabu	-.0022665*	.0007107	.017	-.004284	-.000249
		jumat	-.0001589	.0007107	1.000	-.002176	.001858
	jumat	Senin	.0025975*	.0007107	.003	.000580	.004615
		selasa	-.0005643	.0007107	1.000	-.002582	.001453
		Rabu	-.0021076*	.0007107	.034	-.004125	-.000090
		kamis	.0001589	.0007107	1.000	-.001858	.002176

Sumber: Lampiran 02

Hasil Turkey HSD maupun Bonferoni menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* di antara hari senin dengan hari selasa dengan rata-rata perbedaan *return* sebesar -0,0031619 dan secara statistik signifikan, dengan  $p=0,000$ . Perbedaan *return* hari senin dengan rabu, hari senin dengan kamis, dan hari senin dengan jumat masing- masing sebesar -0,0047051, -0,0024387 dan -0,0025975, ketiganya secara statistik signifikan karena nilai  $p < 0,05$ .

*Return* hari selasa dengan rabu, selasa dengan kamis dan selasa dengan jum'at memiliki rata-rata perbedaan *return* masing- masing sebesar -0,0015433, 0,0007232 dan 0,0005643. Perbedaan ini kecil, dan ketiganya secara statistik tidak signifikan karena nilai  $p > 0,05$ . Perbedaan *return* hari rabu dengan kamis dan rabu dengan jum'at secara statistik signifikan, dengan nilai  $p$  masing- masing adalah 0,014 dan 0,028 ( $< 0,05$ ). *Return* hari kamis dan jum'at memiliki nilai  $p$  jauh diatas ( $> 0,05$ ) yaitu 0,0999 sehingga dikatakan tidak signifikan secara statistik

**Tabel 4.9**  
***Homogeneous Subset***

Hari	N	Subset for alpha = 0.05		
		1	2	3
Tukey HSD <sup>a</sup> senin	41	-.002655		
kamis	41		-.000216	
jumat	41		-.000057	
selasa	41		.000507	.000507
rabu	41			.002050
Sig.		1.000	.847	.195

Tabel *Homogeneous Subset* 4.9 memberikan informasi kategori variabel independen dan rata-ratanya. Subset satu berisi nilai rata- rata *return* hari senin. Subset kedua berisi nilai *rata- rata* hari kamis, jumat dan selasa, dengan

nilai signifikansi 0,847 yang artinya tidak berbeda secara statistik, maka ada pada satu subset kolom kedua. Rata-rata *return* hari senin berbeda dengan kamis, jumat dan selasa oleh karena itu keduanya terletak pada kolom subset yang terpisah. Rata-rata *return* hari selasa dan rabu tidak berbeda secara statistik, keduanya terletak pada kolom subset ketiga. Rata-rata *return* hari rabu berbeda signifikan dengan rata-rata *return* hari senin.

#### **4.2.5 Hasil Pengujian *Week Four Effect***

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah bahwa terjadi *week four effect* di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan munculnya *return* negatif pada hari senin minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji *paired t-test*.

Dari tabel 4.7 diatas, nilai signifikansi sebesar  $0,007 \leq 0,05$  maka H<sub>2</sub> diterima. Yang artinya ada perbedaan rata-rata *return* senin pada minggu pertama (1-3) dengan minggu terakhir (4/5). Hasil perbedaan kelompok rata-rata *return* dapat dilihat dalam tabel *descriptive statistics* 4.4. Kedua kelompok *return* tersebut sama-sama menghasilkan *return* negatif. Namun, *return* negatif pada hari senin minggu ke 4/5 lebih rendah dari *return* negatif pada hari senin minggu ke 1-3. Hal ini didukung oleh nilai *t* hitung yang bernilai positif yaitu 2,833.

#### **4.2.4 Hasil Pengujian *Rogalsky Effect***

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah bahwa terjadi *Rogalsky effect* di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan hilangnya *return* negatif signifikan pada bulan april. Dari tabel 4.7 diatas, nilai signifikansi sebesar  $0,701 \geq 0,05$  maka H<sub>3</sub>

ditolak. Yang artinya tidak ada perbedaan rata-rata *return* senin pada bulan april dengan bulan selain april.

Berdasarkan tabel *descriptive statistics* 4.4, diketahui bahwa rata-rata dari kedua kelompok *return* tidak berbeda jauh, keduanya sama-sama menghasilkan *return* negatif. *Return* senin pada bulan non april lebih rendah dari *return* senin pada bulan april, namun selisih perbedaan *return* tersebut sangat sedikit. Sehingga tidak dapat dikatakan ada beda diantara keduanya. Karena hasil uji hipotesis ketiga tidak dikatakan berbeda, maka tidak dapat membuktikan apakah *return* negatif di hari senin pada bulan april menghilang.

### **4.3 Pembahasan**

#### **4.3.1 *The Day of The Week Effect***

Hari perdagangan saham dimulai dari hari senin hingga hari jum'at. Hari senin merupakan hari awal perdagangan setelah hari libur. Pada hari senin, investor cenderung melakukan aktivitas jual daripada beli. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor baik karena faktor psikologis, maupun adanya informasi/ berita buruk yang disampaikan setelah hari perdagangan ditutup.

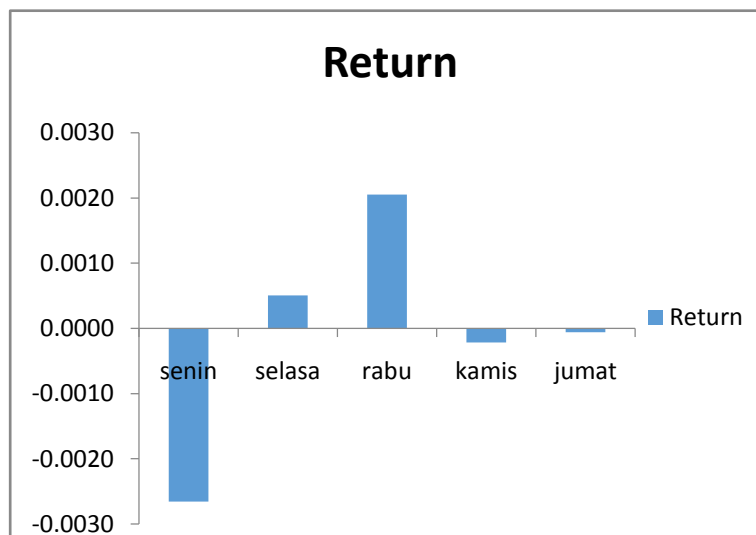
*The day of the week effect* merupakan anomali yang menyebabkan adanya perbedaan hari perdagangan yang akan berpengaruh terhadap *return* saham. Biasanya *return* negatif yang signifikan terjadi pada hari senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terjadi fenomena *the day of the week effect* yang menyebabkan perbedaan hari perdagangan dalam satu minggu berpengaruh terhadap perbedaan *return* saham harian rata-rata. *Return* terendah terjadi pada

hari senin atau biasa disebut *Monday effect*. Menurut Sri Werastuti (2012), *return* pada hari senin cenderung negatif karena hasrat individual untuk melakukan transaksi pada hari senin lebih tinggi dari hari lainnya. Tingginya aktivitas transaksi perdagangan tersebut, menimbulkan keinginan investor untuk menjual saham daripada membelinya sehingga harga saham cenderung rendah pada hari senin. Selain itu, menurut Abraham dan Ikenberry (1994) seperti yang telah dikutip oleh Sri Werastuti bahwa investor cenderung aktif menjual saham pada hari senin terutama ketika mereka mengetahui ada berita/ informasi yang buruk di pasar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Lutfiaji (2014), CahyaningDyah (2010), dan Iramani (2006), yang secara konsisten menemukan adanya fenomena *the day of the week effect*. Return terendah terjadi pada hari senin atau yang biasa disebut dengan *monday effect*. Hal ini ditunjukkan dengan pola pergerakan *return* secara statistik seperti yang tertera pada gambar 4.1.

Berdasarkan gambar fluktuasi 4.1, didapati bahwa terjadi perbedaan rata-rata *return* terhadap lima hari perdagangan dalam seminggu, hal ini disebabkan adanya perbedaan hasrat para investor untuk menjual atau membeli saham di hari-hari tertentu. Sehingga tingkat penjualan/ pembelian akan berubah setiap harinya. Adanya perubahan tingkat penjualan/ pembelian ini menyebabkan harga saham juga akan mengalami penurunan/ kenaikan yang pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham. *Return* terendah terjadi pada hari senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari rabu. Pada hari selasa, rata-rata *return* menjadi

positif, hal ini bukan disebabkan karena faktor fundamental melainkan faktor teknikal. Menurut Iramani (2006), para investor pada hari selanjutnya (setelah senin) telah melakukan koreksi yang dalam serta menetapkan strategi terhadap saham yang dimilikinya. Investor menganggap harga saham pada saat itu murah sehingga banyak dari mereka yang membelinya (*buy on weakness*). Pembelian saham secara besar- besaran dapat memicu terjadinya *technical rebound* atau pergerakan saham yang berbalik arah. Hal ini dapat menyebabkan kenaikan harga saham.



Sumber: Lampiran 03

Gambar 4.1

#### POLA PERGERAKAN RATA-RATA RETURN SAHAM HARIAN

##### 4.3.2 *Week Four Effect*

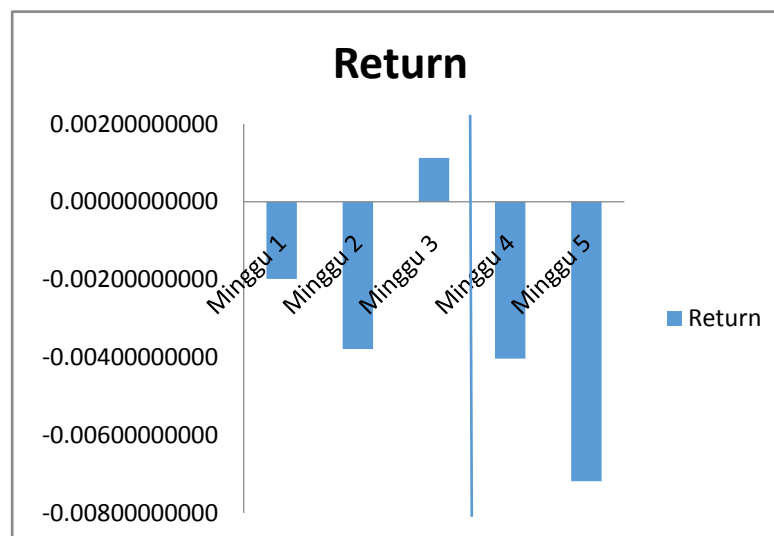
*Week four effect* merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday effect* hanya terjadi pada minggu terakhir setiap bulannya. Sedangkan return pada minggu pertama sampai dengan minggu ketiga dianggap tidak

signifikan negatif atau sama dengan nol (Iramani, 2006). Menurut Wang, Li dan Erickson (1997) sebagaimana dikutip oleh Alteza (2006:38), return negatif terjadi pada hari senin dua minggu terakhir pada bulan bersangkutan, sementara return pada hari Senin tiga minggu pertama meskipun negatif tetapi tidak signifikan.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi perbedaan antara rata-rata *return* senin pada minggu ke 1-3 dengan rata-rata *return* senin pada minggu ke 4/5. Kedua kelompok *return* tersebut sama-sama menghasilkan *return* negatif. Namun, *return* negatif pada hari senin minggu ke 4/5 lebih rendah dari *return* negatif pada hari senin minggu ke 1-3. Menurut Iramani (2006) adanya tuntutan untuk memenuhi segala kebutuhan utama pada awal bulan berikutnya dapat menyebabkan terjadinya tekanan jual. Tuntutan likuiditas investor individu jatuh pada setiap bulan dimana individu akan melakukan pembayaran bulanan mereka pada akhir bulan, sedangkan mereka akan membeli saham pada pergantian bulan serta menglikuidasinya pada saat mendekati akhir bulan. Sesuai dengan teori penawaran yaitu semakin banyak barang yang ditawarkan, maka akan menyebabkan penurunan harga. Penurunan harga ini menyebabkan *return* minggu keempat dan kelima menjadi negatif signifikan. Hal ini berimplikasi pada pembelian saham pada hari senin di minggu keempat dan minggu kelima setiap bulannya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Lutfiaji (2014), Cahyaningdyah (2010), dan Iramani (2006) yang menemukan adanya return negatif pada hari senin minggu keempat dan kelima

setiap bulannya. Hal ini ditunjukkan dengan pola pergerakan *return* secara statistik seperti yang tertera pada gambar dibawah ini.



Sumber: Lampiran 03

**Gambar 4.2**  
**Pola pergerakan rata-rata return senin setiap minggu dalam satu bulan**

### 4.3.3 Rogalsky Effect

*Rogalsky effect* dikatakan sebagai suatu fenomena dimana *return* negative pada hari senin (*Monday effect*) menghilang pada bulan-bulan tertentu. Menurut Cahyaningdyah (2010) hal ini disebabkan oleh ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996 berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan dimana laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku yaitu pada akhir tahun. Hal ini berarti laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan april. Selain itu, Cahyaningdyah (2010) juga menyebutkan bahwa praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manager



menimbulkan sentimen positif pada pasar, pasar akan optimis terhadap kinerja perusahaan yang melaporkan adanya kinerja yang baik sehingga dapat menaikkan harga saham. Dengan kondisi ini diduga *return* saham pada bulan april akan lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa rata- rata dari kedua kelompok *return* tidak berbeda, keduanya sama- sama menghasilkan *return* negatif pada hari senin. *Return* senin pada bulan non april lebih rendah dari *return* senin pada bulan april, namun selisih perbedaan *return* tersebut sangat sedikit. Sehingga tidak dapat dikatakan ada beda diantara keduanya. Hal ini tidak dapat membuktikan fenomena hilangnya *return* negatif di hari senin pada bulan april.

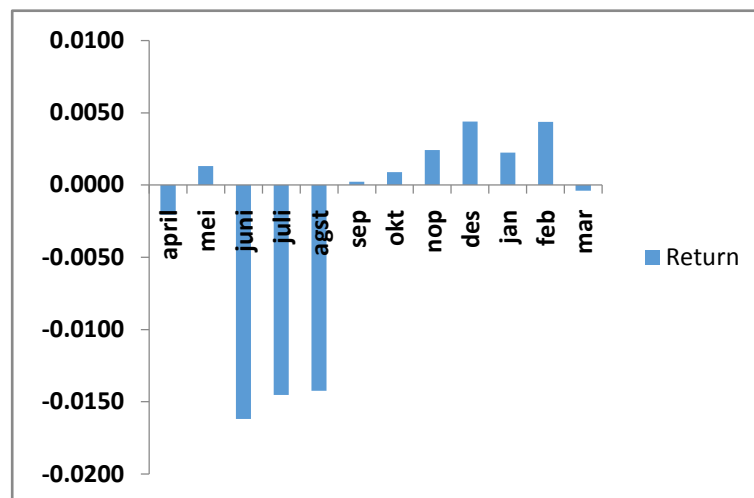
Saat ini investor domestik di pasar modal Indonesia meningkat tapi masih sedikit dibandingkan dengan jumlah investor asing. Seperti yang telah dikatakan oleh Lutfiaji (2014) bahwa investor asing cenderung berperilaku hati-hati dalam menanamkan sahamnya. Hal itu dapat menjadi salah satu sebab peningkatan penjualan saham yang tidak diikuti dengan pembeliannya. Selain itu Pelaksana tugas Kepala Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan seperti yang dimuat dalam harian KOMPAS (2013) menyatakan bahwa dalam triwulan pertama tahun 2013 kondisi ekonomi global masih belum sepenuhnya pulih yang berarti pertumbuhan ekonomi masih belum membaik. Hal tersebut dapat mempengaruhi kegiatan investasi. Namira Ufrida Rahmi (2011) menyatakan bahwa:

Pasar modal sangat rentan terhadap kondisi makro ekonomi. Pengaruh makroekonomi tidak seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi tersebut, karena para investor

akan memperhitungkan dampaknya baik yang positif maupun yang negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun kedepan, kemudian mengambil keputusan untuk membeli, menjual atau menahan sahamnya.

Jadi di dalam kondisi seperti ini, investor akan secara cepat merespon berita/informasi yang ada untuk kemudian mengambil keputusan terhadap saham yang dimilikinya.

Cahyaningdyah (2010) mengemukakan bahwa *return* pada bulan april lebih tinggi dibandingkan *return* pada bulan lainnya, hal ini dikarenakan adanya peraturan mengenai sistem pelaporan keuangan yang berkaitan dengan praktik manajemen laba. Dengan dilakukannya praktik manajemen laba, laporan keuangan akan terlihat baik sehingga menimbulkan sentimen positif pada pasar dan selanjutnya akan berdampak terhadap kenaikan harga saham. Namun sejak tahun 2011 Indonesia telah mengadopsi IFRS, dimana di dalam IFRS tidak membolehkan adanya praktek manajemen laba. Ari Dewi (2011), mengemukakan bahwa “standar akuntansi yang semakin ketat dapat menurunkan manajemen laba & meningkatkan kualitas pelaporan keuangan. Standar IFRS yang berbasis prinsip, lebih pada penggunaan nilai wajar, dan pengungkapan yang lebih banyak dan rinci dapat mengurangi manajemen laba”. Hal ini berarti dengan adanya penerapan IFRS di Indonesia dapat mengurangi praktik manajemen laba. Sehingga perusahaan akan membuat laporan keuangan sesuai dengan kondisi sebenarnya, dan pasar akan menerima dan merespon sesuai dengan informasi yang ada dan selanjutnya informasi tersebut akan mempengaruhi perilaku investor dalam kenaikan/ penurunan harga saham.



Sumber: Lampiran 03

### Gambar 4.3

#### Pola pergerakan rata-rata return senin setiap bulan

**Gambar 4.3** merupakan pola pergerakan *return* senin di setiap bulannya. Dari gambar tersebut diketahui bahwa rata-rata bulan april tidak lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata pada bulan lainnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lutfiaji (2014), dan Iramani (2006) yang tidak dapat membuktikan hilangnya *return* negatif pada bulan april.