

**PENGUJIAN *MONDAY EFFECT* DAN *ROGALSKI EFFECT* PADA *RETURN*  
SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Manajemen



**Oleh:**

**VERA UDAYANI**  
**2012210305**

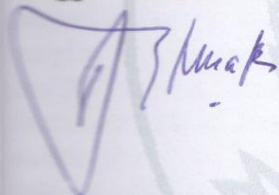
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2016**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Vera Udayani  
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 06 Februari 1989  
NIM : 2012210305  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata I  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengujian *Monday Effect* dan *Rogalski Effect* Pada Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia

### Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,  
Tanggal: 01-04-2016



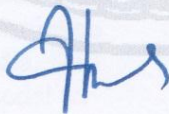
(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si)

Co. Dosen Pembimbing,  
Tanggal: 01-04-2016



(Rohmad Fuad Armansyah, SE., M.Si)

Ketua Program Sarjana Manajemen  
Tanggal: 04-04-2016



(Dr. Muazaroh, SE, MT)

# PENGUJIAN *MONDAY EFFECT* DAN *ROGALSKI EFFECT* PADA *RETURN SAHAM LQ-45* DI BURSA EFEK INDONESIA

Vera Udayani

STIE Perbanas Surabaya

[Udayanivera@gmail.com](mailto:Udayanivera@gmail.com)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

## ABSTRACT

*Market anomaly can be describe as a technique or strategy that appear to contradict efficient market. Some research find the appearance of some anomaly market such as, the day of the week effect, Monday effect, week end effect, and January effect. The purpose of this research is to examine Monday effect and Rogalski effect on the stock return in the Indonesia Stock Exchange. The sample is selected using Purposive Sampling Technique. The sample consist are twenty-one active stock in the LQ-45 index listed during January 2012 until December 2014 in Indonesia Stock Exchange. The statistic methods which are used to test hypotheses are Independent Sample T-Test. The result show that there is a Rogalski effect and Monday effect during 2012, 2013, and 2012-2014 but it doesn't happen in 2014.*

**Keywords:** *Market Anomaly, Monday effect, Rogalski effect*

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Tjiptono Darmadji, 2011: 1).

Pasar modal dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Dari informasi yang tersedia di pasar modal tersebut akan membantu para investor dalam mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan. Maka dari itu investor membutuhkan informasi yang ada pada suatu pasar efisien. Investor akan bertindak dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Pasar modal yang efisien ini juga mengalami perdebatan yakni muncul sejumlah penelitian yang menyatakan adanya anomali pasar yang merupakan bentuk dari penyimpangan terhadap pasar modal efisien. Adanya anomali pasar ini dapat menyebabkan kenaikan dan penurunan harga saham dapat berimbas pada *return* saham di pasar modal. Suatu pasar dikatakan efisien dengan ciri jika adanya gerakan acak dari harga sekuritas sehingga *return* pada masa lalu tidak dapat digunakan dalam memprediksi *return* untuk masa yang akan datang, namun dengan adanya anomali pasar ini mengakibatkan *return* yang terjadi tidak lagi bersifat acak atau random hal ini dikarenakan adanya pengaruh anomali kalender.

*Return* merupakan hasil yang diharapkan oleh investor atas dana yang diinvestasikan, sedangkan risiko merupakan yang akan ditanggung oleh para investor dalam memperoleh *return* yang diharapkan tersebut. Untuk mendapatkan tingkat *return* yang diinginkan para investor harus mampu mengolah informasi yang ada, sehingga dapat membantu para investor dalam memprediksi apa yang akan terjadi

pada masa yang akan datang. Tingkat *return* saham ini dapat dipengaruhi oleh anomali pasar yang terjadi di pasar modal. Terbukti dengan adanya penelitian yang mengatakan bahwa terjadi anomali pasar yaitu *Monday effect*, *weekend effect*, dan *Rogalski effect* di Bursa Efek Jakarta oleh Dwi Cahyaningdyah dan Rino Setyowati (2010).

Anomali yang terjadi di pasar modal diakibatkan adanya pengaruh hari dan bulan di dalam kalender. Terdapat beberapa jenis-jenis anomali pasar yaitu anomali peristiwa, anomali musiman, anomali perusahaan, serta anomali akuntansi. Yang dibahas pada penelitian ini adalah anomali musiman yang terdiri dari *Monday effect* dan *Rogalski effect*.

Penelitian terdahulu seperti penelitian Iramani dan Mahdi (2006) meneliti mengenai anomali pasar yang terkait dengan *return* saham di Bursa Efek Jakarta dan hasil penelitiannya menunjukkan *return* negatif atau terendah terjadi pada hari Senin yang disebut juga dengan *Monday effect*. Dalam penelitian ini juga terjadi fenomena *day of the week effect* serta fenomena *week four effect*, tetapi tidak menemukan *Rogalski effect*. Penelitian lainnya Kie Ann Wong dan Kusnadi Yuanto (1999) menemukan adanya *day of the week effect* dan *Rogalski effect* tetapi tidak menemukan adanya *January effect* di *Jakarta Stock Exchange (JSX)*.

Rogalski (1984) mengemukakan bahwa terdapat hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect*. Rata-rata tingkat *return* pada hari Senin di bulan Januari cenderung positif berbeda dengan tingkat *return* pada hari Senin di bulan lainnya yang cenderung negatif, anomali ini disebut *Rogalski effect*. Tetapi di Indonesia fenomena *Rogalski effect* dalam penelitian Dwi Cahyaningdyah dan Rino Setyowati (2010) Shinta Heru (2011) ditemukan pada bulan April, bukan pada bulan Januari. Hal ini disebabkan karena keharusan emiten untuk menyampaikan laporan keuangan

maksimal pada bulan April. Dalam rangka pelaporan keuangan tahunan ini teridentifikasi bahwa perusahaan di Indonesia melakukan praktik manajemen laba, tujuannya agar meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga meyakinkan para investor bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu dengan hasil yang berbeda maka peneliti ingin membahas secara mendalam penelitian mengenai “Pengujian *Monday Effect* dan *Rogalski Effect* Pada *Return Saham LQ-45* di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menggunakan populasi sampel saham LQ-45 yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2014.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DI-PAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Efisiensi Pasar Modal**

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Fungsi dari pasar modal sendiri adalah sebagai lembaga perantara (*intermediaries*), yaitu lembaga yang berperan sebagai penghubung pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal, Eduardus Tandelilin (2010: 26)

Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar modal yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien: (1) Ada banyak investor yang

rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga sekuritas, (2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah dan (3) Informasi yang terjadi bersifat random, dan (4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut, Eduardus Tandelilin (2010: 221)

Membedakan efisiensi pasar modal ke dalam tiga bentuk, yaitu: efisiensi bentuk lemah (*weak form*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*), dan efisiensi bentuk kuat (*strong form*). Dalam penelitian ini peneliti meneliti *Monday effect* dan *Rogalski effect* yang termasuk dalam efisiensi bentuk lemah yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Bila tingkat efisiensi bentuk lemah ini tercapai, tidak seorang investor pun mendapat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan mempelajari pergerakan harga-harga sekuritas historis untuk memprediksi gerakan dan arah harga sekuritas pada periode yang akan datang karena gerakan harga sekuritas tersebut bersifat acak (*random walk*), sehingga sangat sulit memprediksi arah perubahan harga periode yang akan datang, Irham Fahmi (2012: 218-219)

### **Indeks Pasar Saham dan Indeks LQ-45**

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan berupa kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya dan persediaan yang siap untuk dijual, Irham Fahmi (2012: 85)

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar bersifat ekuitas Indonesia adalah saham, baik saham biasa maupun saham preferen serta bukti *right* dan waran. Dari keempat sekuritas ini, saham biasa merupakan sekuritas yang terpenting dan paling dikenal oleh masyarakat Indonesia. Oleh karenanya, sebutan pasar ekuitas seringkali dimengerti sebagai pasar saham dan sebutan saham sering dimaksudkan sebagai saham biasa, Eduardus Tandelilin (2010: 31).

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Informasi mengenai kinerja saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham (*stock market indexes*). Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham, maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham (*stock price index*), Irham Fahmi (2012: 86)

Indeks Liquid-45 terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Beberapa kriteria pemilihan kelompok saham indeks LQ-45: (1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular, (2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular, dan (3) Telah tercatat di BEI paling tidak selama tiga bulan, Hartono Jogyanto (2014: 130).

### **Return Saham**

Surat saham adalah dokumen sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan,

maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau dividen sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Saham dapat diperjual belikan. Harga jual dapat berbeda dari harga belinya, sehingga ada potensi keuntungan dan kerugian dalam transaksi jual-beli saham tersebut. *Return* saham terdiri dari *capital gain* dan *dividen yield*. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli saham per lembar, Zalmi Zubir (2011 : 4).

### **Anomali Pasar**

Anomali pasar (*market anomalies*) muncul pada semua bentuk pasar efisien, baik bentuk lemah, semi-kuat, maupun kuat. Anomali pasar adalah suatu kejadian/peristiwa yang dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return/profits*. Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar: (1) Anomali perusahaan (*firm anomalies*) muncul atau terjadi sebagai akibat dari adanya sifat atau karakteristik khusus dari perusahaan, (2) Anomali musiman (*seasonal anomalies*) sangat tergantung pada waktu, (3) Anomali peristiwa (*event anomalies*) terjadi bilamana harga mengalami perubahan setelah adanya suatu kejadian atau peristiwa yang mudah teridentifikasi, dan (4) Anomali akuntansi (*accounting anomalies*) adalah perubahan dalam harga saham sebagai akibat dari dikeluarkannya suatu informasi akuntansi.

### **Monday Effect**

*Monday effect* merupakan salah satu bagian dari *day of the week effect*, yang menyatakan bahwa return positif terjadi pada hari-hari selain Senin, Iramani dan Mahdi (2006).

Tingginya aktivitas perdagangan pada hari Senin lebih disebabkan oleh keinginan investor individual untuk menjual saham lebih tinggi daripada keinginan investor individual untuk membeli saham sehingga harga saham cenderung lebih rendah untuk perdagangan pada hari Senin

dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Terjadinya fenomena *Monday effect* adalah terkait pengambilan keputusan yang sifatnya rasional maupun irasional. Penyebab terjadinya *Monday effect* dapat dilihat dari sisi psikologi investor dimana dalam pembuatan keputusan investasi tidak hanya melalui pertimbangan rasional ekonomis dan data objektif saja, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh beberapa kondisi seperti emosi, kondisi psikologis, serta mood investor. Senin dianggap sebagai hari yang terburuk dibanding hari lain sepanjang minggu karena merupakan hari pertama kerja dan sebaliknya, Jumat adalah hari terbaik karena merupakan hari kerja terakhir sebelum hari libur. Ini mengakibatkan investor cenderung merasa pesimis di hari Senin dan optimis di hari Jumat. Kecenderungan perilaku kurang rasional ini membuat return Senin secara rata-rata menjadi negatif. Faktor dari emiten yang mengumumkan berita-berita yang buruk pada hari terakhir perdagangan saham juga menjadikan return saham di hari Senin cenderung bersifat negatif. Investor akan segera menjual sahamnya di hari Senin ketika tahu mengenai berita buruk atas perusahaan. Hal ini termasuk sikap perilaku *overreaction* investor terhadap suatu informasi terkini. Kondisi ini juga tidak terlepas dari faktor psikologis karena secara psikologis investor akan bereaksi lebih dramatis (*overreaction*) terhadap informasi yang jelek.

Berdasarkan kajian teori dan empiris yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini:

**H1:** Terjadi fenomena *Monday effect* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014.

### **Rogalski Effect**

*Rogalski effect* merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh Rogalski (1984). Dwi Cahyaningdyah dan Rino

Setyowati (2010) mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect*. Rata-rata *return* di Amerika pada hari Senin di bulan Januari cenderung positif sementara *return* Senin di bulan lainnya adalah negatif. Ini menunjukkan *Monday effect* menghilang di bulan Januari sebagai akibat adanya kecenderungan *return* bulan Januari yang lebih tinggi dibandingkan *return* bulan lainnya. Dalam Shinta Heru (2011) hal ini disebabkan karena pengaruh “*window-dressing*” investor profesional pada akhir tahun untuk mengurangi kerugian portofolio mereka pada akhir periode pelaporan keuangan. Institusional investor cenderung menjual sekuritas yang merugikan dan membeli sekuritas yang menguntungkan untuk memperbaiki *performance* pada akhir periode.

Sedangkan di Indonesia dalam penelitian Dwi Cahyaningdyah dan Rino Setyowati (2010) Shinta Heru Satoto (2011) fenomena *Rogalski effect* ditemukan pada bulan April. Hal ini disebabkan karena keharusan emiten untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan yang disyaratkan Bapepam selambat-lambatnya 120 hari setelah periode tutup buku penyampaian laporan keuangan tersebut yang memberi reaksi positif terhadap pasar, yaitu bahwa laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April. Sehingga *return* pada bulan April lebih tinggi dari bulan-bulan lainnya, Iramani dan Mahdi (2006).

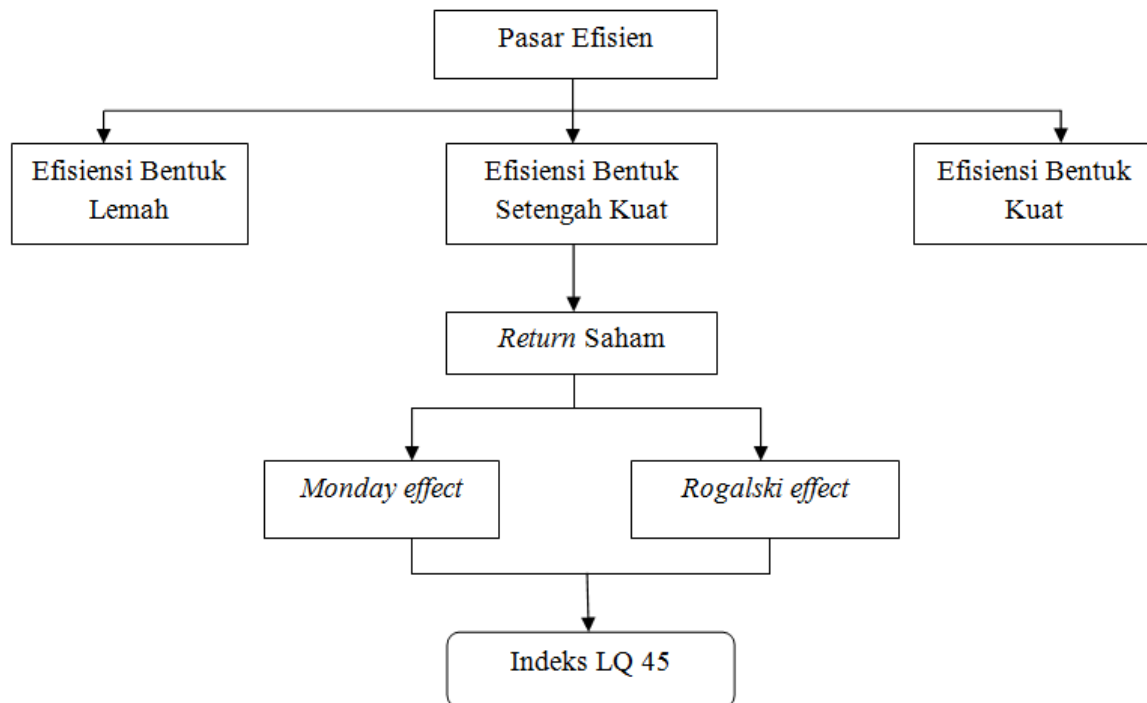
Rata-rata perusahaan di Indonesia baik yang bermasalah maupun yang tidak bermasalah melakukan praktik manajemen laba. Manajemen laba dilakukan dengan memanfaatkan asimetri informasi antara

perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan. Motif manajer melakukan manajemen laba adalah pada kondisi tertentu dimana likuiditas perusahaan menurun atau perusahaan mengalami kesulitan keuangan, para manajer berfikir mengenai usaha-usaha untuk menutupi kondisi sebenarnya dengan tujuan tertentu, baik untuk kepentingan perusahaan maupun kepentingan manajer. Adanya manajemen laba ini menimbulkan sentimen positif pada pasar, karena pasar optimis terhadap kinerja perusahaan publik yang melaporkan adanya kinerja yang baik pada perusahaan-perusahaan publik tersebut. Dengan kondisi ini diduga *return* saham pada bulan April akan lebih tinggi dibanding *return* saham pada bulan lainnya (non April), sehingga *Monday effect* akan menghilang pada bulan April karena adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi di bulan April. Dengan kata lain *Rogalski effect* yang ditemukan pada bulan Januari di pasar modal AS diduga terjadi pada bulan April di Indonesia, Dwi Cahyaningdyah dan Rino Setyowati (2010).

Berdasarkan kajian teori dan empiris yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini:

**H2:** Terjadi fenomena *Rogalski effect* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di LQ-45 selama periode Januari 2012 sampai Desember 2014 di Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria yang ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian.

Kriteria sampel adalah saham-saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 pada periode Januari 2012 sampai Desember 2014 secara berturut-turut dan tidak melakukan *corporate action*.

Dari 45 saham perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45, maka diperoleh 21 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45 yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang tercantum sebelumnya selama periode Januari 2012 sampai Desember 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data sekunder berupa harga saham penutupan. Data-data tersebut dikumpulkan dari Januari 2012 sampai Desember 2014. Data harga penutupan saham diperoleh dari [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com).

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *Monday effect* dan *Rogalski effect*, variabel independennya adalah *return* saham.



## Definisi Operasional Variabel

### **Monday Effect**

*Monday effect* adalah rata-rata *return* pada hari Senin cenderung negatif, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari selain Senin. Maka hari Senin tersebut dijadikan sebagai variabel utama yang akan dibandingkan dengan hari-hari lainnya seperti Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat.

Senin dan non Senin.

### **Rogalski Effect**

*Rogalski effect* adalah rata-rata *return* negatif pada hari Senin menghilang pada bulan tertentu. Di Indonesia *Rogalski effect* cenderung terjadi pada bulan April, hal ini dikarenakan keharusan emiten untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan yang disyaratkan Bapepam selambat-lambatnya 120 hari setelah periode tutup buku pe-nyampaian laporan keuangan tersebut yang memberi reaksi positif terhadap pasar, yaitu bahwa laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April. Sehingga *return* pada bulan April lebih tinggi dari bulan-bulan lainnya. Maka bulan April tersebut dijadikan variabel utama yang akan dibandingkan dengan bulan lainnya seperti Januari, Februari, Maret, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, dan Desember. April dan non April.

### **Return Saham**

*Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Untuk menghitung *return* saham dengan rumus:

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

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* saham i pada periode t

$P_t$  = Harga saham penutupan periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham penutupaperiode lalu (t - 1)

## Alat Analisis

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu *Monday effect*, *Rogalski effect*.

Untuk menguji *Monday effect* dan *Rogalski effect* terhadap *return* saham yang tercatat di LQ-45 periode Januari 2012 sampai Desember 2014 digunakan uji *independent sample t-test*.

Alasan dipilihnya uji *independent sample t-test* karena untuk membandingkan perbedaan *return* pada Senin dan non Senin serta April dan non April.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data ini akan dilakukan analisis terhadap permasalahan secara deskriptif maupun statistik. Tujuannya untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan dan melakukan pembahasan atas hasil dari penelitian.

## Analisis Deskriptif

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif *Monday Effect***

Tahun 2012				
	Return	N	Mean	Std. Deviation
Hari	Senin	1029	-0.0027	0.0211
	Non Senin	4137	0.0016	0.2021
Tahun 2013				
	Return	N	Mean	Std. Deviation
Hari	Senin	1050	-0.0039	0.0287
	Non Senin	4074	0.0010	0.0255
Tahun 2014				
	Return	N	Mean	Std. Deviation
Hari	Senin	1050	-0.0007	0.0347
	Non Senin	4032	0.0032	0.1441
Tahun 2012-2014				
	Return	N	Mean	Std. Deviation
Hari	Senin	3129	-0.0024	0.0287
	Non Senin	12243	0.0019	0.0848

Sumber: Data diolah

*Monday effect* bisa diartikan suatu fenomena dimana *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin. Jumlah data yang digunakan untuk menguji variabel tahun 2012 adalah 5166 data yang merupakan saham hari Senin dan selain hari Senin selama periode Januari-Desember 2012. Rata-rata *return* pada hari Senin pada tahun 2012 sebesar -0.0027 dengan tingkat risiko yang dimiliki sebesar 0.0211, sedangkan rata-rata *return* selain hari Senin sebesar 0.0016 dengan risiko lebih kecil yaitu 0.0202. Dengan demikian *return* hari Senin lebih rendah dari *return* selain hari Senin, namun memiliki risiko yang lebih besar. Jumlah data yang digunakan untuk menguji variabel tahun 2013 adalah 5124 data yang merupakan *return* saham hari Senin dan selain hari Senin selama periode Januari-Desember 2013. Rata-rata *return* pada hari Senin sebesar -0.0039 dengan tingkat risiko yang dimiliki sebesar 0.0287, sedangkan rata-rata *return* selain hari Senin sebesar 0.0010 dengan risiko lebih kecil yaitu 0.0255. Dengan demikian *return* hari Senin lebih rendah dari *return* selain hari

Senin, namun memiliki risiko yang lebih besar. Jumlah data yang digunakan untuk menguji variabel tahun 2014 adalah 5082 data yang merupakan *return* saham hari Senin dan selain hari Senin selama periode Januari-Desember 2014. Rata-rata *return* pada hari Senin sebesar -0.0007 dengan tingkat risiko yang dimiliki sebesar 0.0347, sedangkan rata-rata *return* selain hari Senin sebesar 0.0032 dengan risiko lebih besar yaitu 0.1441. Dengan demikian *return* hari Senin lebih rendah dari *return* selain hari Senin, dan memiliki risiko yang lebih kecil. Jumlah data yang digunakan untuk menguji variabel tahun 2012-2014 adalah 15372 data yang merupakan *return* saham hari Senin dan selain hari Senin selama periode Januari 2012-Desember 2014. Rata-rata *return* pada hari Senin sebesar -0.0024 dengan tingkat risiko yang dimiliki sebesar 0.0287, sedangkan rata-rata *return* selain hari Senin sebesar 0.0019 dengan risiko lebih besar yaitu 0.0848. Dengan demikian *return* hari Senin lebih rendah dari *return* selain hari Senin, dan memiliki risiko yang lebih kecil.

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Deskriptif Rogalski Effect**

Tahun 2012				
	Return	N	Mean	Std. Deviation
Bulan	April	105	-0.0014	0.0203
	Non April	924	-0.0028	0.0212
Tahun 2013				
	Return	N	Mean	Std. Deviation
Bulan	April	105	-0.0038	0.0170
	Non April	945	-0.0039	0.0297
Tahun 2014				
	Return	N	Mean	Std. Deviation
Bulan	April	84	0.0038	0.0171
	Non April	966	-0.0011	0.0358
Tahun 2012-2014				
	Return	N	Mean	Std. Deviation
Bulan	April	294	-0.0008	0.0185
	Non April	2835	-0.0026	0.0296

Sumber: Data diolah

*Rogalski effect* bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana *return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin menghilang pada bulan April. Jumlah data yang digunakan untuk menguji variabel tahun 2012 adalah 1029 data yang merupakan *return* saham hari Senin di bulan April dan non April selama periode Januari-Desember 2012. Rata-rata *return* hari Senin pada bulan April sebesar -0.0014 dengan memiliki tingkat risiko sebesar 0.0203, sedangkan rata-rata *return* pada hari Senin selain bulan April -0.0028 dengan tingkat risiko lebih besar daripada Senin pada bulan April yaitu 0.0212. Dengan demikian *return* hari Senin pada bulan April lebih tinggi dari *return* selain bulan April, namun memiliki risiko yang lebih rendah. Jumlah data yang digunakan untuk menguji variabel 2013 adalah 1050 data yang merupakan *return* saham hari Senin di bulan April dan non April selama periode Januari-Desember 2013. Rata-rata *return* hari Senin pada bulan April sebesar -0.0038 dengan memiliki tingkat risiko sebesar 0.0170, sedangkan rata-rata *return* pada hari Senin selain bulan April -0.0039 dengan tingkat risiko lebih besar daripada Senin pada bulan April yaitu 0.0297.

Dengan demikian *return* hari Senin pada bulan April lebih tinggi dari *return* selain bulan April, namun memiliki risiko yang lebih rendah. Jumlah data yang digunakan untuk menguji variabel 2014 adalah 1050 data yang merupakan *return* saham hari Senin di bulan April dan non April selama periode Januari-Desember 2014. Rata-rata *return* hari Senin pada bulan April sebesar 0.0038 dengan memiliki tingkat risiko sebesar 0.0171, sedangkan rata-rata *return* pada hari Senin selain bulan April -0.0011 dengan tingkat risiko lebih besar daripada Senin pada bulan April yaitu 0.0358. Dengan demikian *return* hari Senin pada bulan April lebih tinggi dari *return* selain bulan April, namun memiliki risiko yang lebih rendah. Jumlah data yang digunakan untuk menguji variabel tahun 2012-2014 adalah 3129 data yang merupakan *return* saham hari Senin di bulan April dan non April selama periode Januari 2012-Desember 2014. Rata-rata *return* hari Senin pada bulan April sebesar -0.0008 dengan memiliki tingkat risiko sebesar 0.0185, sedangkan rata-rata *return* pada hari Senin selain bulan April -0.0026 dengan tingkat risiko lebih besar daripada Senin pada bulan April yaitu 0.0296.

Dengan demikian *return* hari Senin pada bulan April lebih tinggi dari *return* selain

bulan April, namun memiliki resiko yang lebih rendah.

### Hasil Analisis dan Pembahasan

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian *Monday Effect***

Tahun 2012			
t-test for quality of Means			
Variabel	Mean Difference	t Hitung	Kesimpulan
Senin-Non Senin	-0.0042	-5.956**	H0 ditolak
Tahun 2013			
t-test for quality of Means			
Variabel	Mean Difference	t Hitung	Kesimpulan
Senin-Non Senin	-0.0049	-5.027**	H0 ditolak
Tahun 2014			
t-test for quality of Means			
Variabel	Mean Difference	t Hitung	Kesimpulan
Senin-Non Senin	-0.0039	-0.881	H0 diterima
Tahun 2012-2014			
t-test for quality of Means			
Variabel	Mean Difference	t Hitung	Kesimpulan
Senin-Non Senin	-0.0043	-2.824**	H0 ditolak

Sumber : Data diolah

Keterangan : \*\* Sig pada  $\alpha = 0.05$

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai *mean difference* Senin-Non Senin pada tahun 2012 adalah sebesar -0.0042 dengan tingkat signifikansi  $0.000 < 0.05$  yang artinya terjadi *Monday effect* pada tahun 2012 di Bursa Efek Indonesia. Nilai *mean difference* Senin-Non Senin pada tahun 2013 adalah sebesar -0.0049 dengan tingkat signifikansi  $0.000 < 0.05$  yang artinya terjadi *Monday effect* pada tahun 2013 di Bursa Efek Indonesia. Nilai *mean difference* Senin-Non Senin pada tahun 2014 adalah sebesar -0.0039 dengan tingkat signifikansi  $0.379 > 0.05$  yang artinya terjadi tidak *Monday effect* pada tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia. Nilai *mean difference* Senin-Non Senin pada tahun 2012-2014 adalah sebesar -0.0043 dengan tingkat signifikansi  $0.005 < 0.05$  yang artinya terjadi *Monday effect* pada tahun 2012-2014 di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian fenomena *Monday effect* pada saham LQ-45 terjadi pada periode tahun 2012 dan 2013, 2012-2014 tetapi tidak terjadi pada periode tahun 2014. Terjadinya fenomena *Monday effect* dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Iramani dan Mahdi (2006) dan Dwi Cahyaningdyah dan Rino Setyawati (2010). Terjadinya *return* yang paling rendah pada hari Senin (*Monday Effect*) di Bursa Efek Indonesia LQ-45 kemungkinan dikarenakan para investor yang masih menunda melakukan pembelian saham di hari Senin. Hal ini terjadi karena para investor masih menentukan strategi dalam bertransaksi dengan melakukan pengkajian terlebih dahulu atas informasi ataupun berita yang relevan yang biasanya dikeluarkan oleh perusahaan pada hari terakhir perdagangan. Kondisi ini juga tidak terlepas dari sisi psikologi para investor yang tidak menyukai hari Senin serta perilaku *over*

*reaction* dari para investor terhadap suatu informasi yang buruk sehingga langsung menjual sahamnya dihari Senin. Hal tersebut yang mengakibatkan harga saham di hari Senin akan jatuh dikarenakan peningkatan *supply* yang tidak diimbangi dengan peningkatan *demand*. Sedangkan tidak terjadinya fenomena *Monday effect* ini sesuai dengan penelitian Shinta Heru Satoto (2011). Faktor yang bisa menjadikan penyebab tidak terjadinya fenomena ini diduga karena informasi buruk tidak selalu terjadi pada hari Jumat, seperti pengumuman kenaikan TDL pada hari Kamis (1/5/2014), Selasa (1/7/2014), Senin (1/9/2014) yang mana kenaikan TDL tersebut termasuk pada industri-industri besar yang *go public*. Pengumuman hasil KPU hari Selasa tanggal

(22/7/2014). Pada tahun 2014 indeks LQ-45 memperoleh *return* sebesar 22,2% yang melebihi *return* IHSG sebesar 20%. Kenaikan indeks LQ-45 melebihi IHSG pada tahun 2014 disebabkan pada awal tahun *moneyflow* di dominasi oleh investor asing yang kebanyakan membeli saham-saham likuid atau *bluechip* (Sumber: [www.bareksa.com/id/text/2014/09/12/chart-of-the-day-2014-lq45-topang-kinerja-ihsg/7279/news](http://www.bareksa.com/id/text/2014/09/12/chart-of-the-day-2014-lq45-topang-kinerja-ihsg/7279/news)) dan bisa juga disebabkan karena adanya sikap hati-hati dari pelaku pasar yang turut mengantisipasi kondisi perekonomian yang sedang lesu dan motivasi investor yang tinggi dalam memperoleh *return*. Selain itu terdapat juga alasan bahwa investor tidak menganggap adanya perbedaan antara hari Senin dengan hari lainnya.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Rogalski Effect**

Tahun 2012			
t-test for quality of Means			
Variabel	Mean Difference	t Hitung	Kesimpulan
April-Non April	0.0014	0.636	H0 diterima
Tahun 2013			
t-test for quality of Means			
Variabel	Mean Difference	t Hitung	Kesimpulan
April-Non April	0.0001	0.030	H0 diterima
Tahun 2014			
t-test for quality of Means			
Variabel	Mean Difference	t Hitung	Kesimpulan
April-Non April	0.0050	1.250	H0 diterima
Tahun 2014			
t-test for quality of Means			
Variabel	Mean Difference	t Hitung	Kesimpulan
April-Non April	0.0018	1.488	H0 diterima

Sumber : Data diolah

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai *mean difference* April-Non April pada tahun 2012 adalah sebesar 0.0014 dengan tingkat signifikansi  $0.525 > 0.05$  yang artinya terjadi *Rogalski effect* pada tahun 2012 di Bursa Efek Indonesia meskipun tidak signifikan. Nilai *mean difference* April-Non April pada tahun 2013 adalah sebesar

0.0001 dengan tingkat signifikansi  $0.976 > 0.05$  yang artinya terjadi *Rogalski effect* pada tahun 2013 di Bursa Efek Indonesia meskipun tidak signifikan. Nilai *mean difference* April-Non April pada tahun 2014 adalah sebesar 0.050 dengan tingkat signifikansi  $0.212 > 0.05$  yang artinya terjadi *Rogalski effect* pada tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia meskipun tidak

signifikan. Nilai *mean difference* April-Non April pada tahun 2012-2014 adalah sebesar 0.018 dengan tingkat signifikansi  $0.317 > 0.05$  yang artinya terjadi *Rogalski effect* pada tahun 2012-2014 di Bursa Efek Indonesia meskipun tidak signifikan.

Hasil pengujian untuk *Rogalski effect* dengan menggunakan *independent sample t-test* membuktikan terjadi *Rogalski effect* pada *return* saham LQ-45 periode tahun 2012, 2013, 2014, dan 2012-2014 meskipun tidak signifikan. Terjadinya fenomena *Rogalski effect* dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Cahyaningdyah dan Rino Setyowati (2010) Shinta Heru (2011).

Pengertian dari fenomena *Rogalski effect* bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana *return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin menghilang pada bulan tertentu. Di Indonesia *Rogalski Effect* terjadi pada bulan April hal ini dikarenakan adanya keharusan para emiten menyampaikan laporan keuangan tahunan yang disyaratkan Bapepam selambat-lambatnya 120 hari setelah periode tutup buku atau akhir Maret dan awal April, dimana penyampaian laporan keuangan perusahaan yang secara umum mengalami kenaikan laba tersebut yang memberi reaksi positif terhadap pasar.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh terjadinya *Monday effect* dan *Rogalski effect* terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 selama periode Januari 2012-Desember 2014 yang dibagi menjadi 3 tahun. Sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti, maka didapatkan sebanyak 21 perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 selama periode Januari 2012-Desember 2014 dan selama periode tersebut tidak melakukan *corporate action*. Berdasarkan alat uji

yang digunakan dalam penelitian, dapat disimpulkan bahwa:

Hasil uji untuk variabel *Monday effect* dengan menggunakan *independent sample t-test* membuktikan terjadi *Monday effect* pada *return* saham LQ-45 periode tahun 2012, tahun 2013, dan tahun 2012-2014 tetapi tidak membuktikan terjadinya *Monday effect* pada *return* saham LQ-45 periode tahun 2014.

Hasil uji untuk variabel *Rogalski effect* dengan menggunakan *independent sample t-test* membuktikan terjadinya *Rogalski effect* pada *return* saham LQ-45 periode tahun 2012, tahun 2013, tahun 2014, dan tahun 2012-2014.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah terletak pada periode penelitiannya, periode yang digunakan oleh peneliti yaitu tahun 2012-2014. Penggunaan periode yang lebih panjang disarankan untuk penelitian selanjutnya.

Masih kurangnya argumentasi tidak terjadinya fenomena *Monday effect* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Dengan memperhatikan hasil dari penelitian dan keterbatasan penelitian yang terdapat dalam penelitian ini, maka peneliti mengajukan saran untuk investor dan penelitian selanjutnya.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah periode penelitian menjadi lebih panjang. Hal ini diharapkan agar dapat memberikan hasil yang lebih detail serta memberikan lebih banyak argumentasi terjadi dan tidak terjadinya fenomena *Monday effect* di pasar modal Indonesia tidak hanya terbatas pada mengungkapkan keberadaan fenomena tersebut.

Bagi para investor lebih disarankan untuk membeli saham pada hari Senin, hal ini dikarenakan pada hari Senin tersebut harga saham cenderung lebih murah dibandingkan harga pada hari lainnya dan menjualnya kembali pada hari selain Senin.

## DAFTAR RUJUKAN

Bareksa.com

([www.bareksa.com/id/text/2014/09/12/chart-of-the-day-2014-lq45-topang-kinerja-ihsg/7279/news](http://www.bareksa.com/id/text/2014/09/12/chart-of-the-day-2014-lq45-topang-kinerja-ihsg/7279/news))

Dwi Cahyaningdyah dan Rini Setyo Witiastuti. 2010. "Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol 1 (2) pp 154-160.

Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.

Hartono Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Iramani dan Ansyori Mahdi. 2006. "Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 8 (2) pp 63-70.

Irham Fahmi. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.

Rogalski, Richard J. 1984. "New Finding Regarding Day of Week Returns Over Trading and Non Trading Periods : A Note." *The Journal of Finance*. Vol 39(5) pp 1603-1614.

Shinta Heru Satoto. 2011. "Analisis Fenomena Day of the Week Effect: Pengujian Monday Effect, Week-Four Effect and Rogalski Effect (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 di BEI)." *Jurnal Manajemen* Vol 10 (2) pp 193-202.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

Wong, Kie Ann, and Kusnadi Yuanto. 1999. "Short-term seasonalities on the Jakarta Stock Exchange." *Review of Pacific Basin Financial Markets and Police*. Vol 2 (3) 375-398.

Zalmi Zubir. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.