



Pertimbangan Investor dalam Berinvestasi Berdasarkan *Day of The Week Effect* dan *Turn Of Month Effect*

**Batara Daniel Bagana
Arief Himmawan D.N**

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank Semarang
Jl. Kendeng V Bendan Ngisor, Semarang

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima:

12 April 2018

Disetujui:

20 Oktober 2018

Keywords:

Day of the Week Effect, Turn of Month Effect ks

Abstract

Seasonal anomaly occurring in the capital market through time mainly occurs through the phenomenon of Day of the Week Effect and Turn of Month Effect. The research examining the effect of the Day of the Week Effect on the Indonesia Stock Exchange (IDX) has been done quite a lot, but there has been no inclusion of the Turn of Month Effect element in his research. Most researchers also use a limited period in their research. This article examines the Effects of Day of the Week and Turn of Month Effect that occur in the Indonesia Stock Exchange and uses a long data period. This study uses the daily return of the Composite Stock Price Index (IHSG) starting July 1, 2000 until June 3, 2017. The analysis was carried out using the GARCH method. All days used in trading have a significant impact on the return of the JCI. The trading days outside Monday have a positive and significant influence on the JCI. The days of the Turn of Month Effect have a positive and significant effect on the yields of the Composite Stock Price Index.

Abstrak

Anomali musiman yang terjadi di pasar modal melalui waktu terutama terjadi melalui fenomena Day of the Week Effect dan Turn of Month Effect. Penelitian yang meneliti pengaruh Efek Day of the Week di Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah banyak dilakukan, tetapi belum ada unsur Turn of Month Effect dalam penelitiannya. Sebagian besar peneliti juga menggunakan periode terbatas dalam penelitian mereka. Atas dasar ini, artikel ini meneliti Efek Hari Minggu dan Efek Pergantian Bulan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan periode data yang panjang. Penelitian ini menggunakan pengembalian harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai 1 Juli 2000 hingga 3 Juni 2017. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan metode GARCH. Semua hari yang digunakan dalam perdagangan memiliki dampak signifikan pada pengembalian IHSG. Hari-hari perdagangan di luar hari Senin memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hari-hari Efek Pergantian Bulan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap hasil Indeks Harga Saham Gabungan.

✉ *Corresponding*

Author:

Batara Daniel

Bagana

Email:

batara@edu.unis

bank.ac.id,

ISSN (print): 1412-3126

ISSN (online): 2655-3066

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah suatu sarana efektif penghimpunan dana yang dibutuhkan dunia usaha untuk memperluas bisnis maupun investasi baru. Pasar modal memberikan kontribusi bagi perekonomian suatu negara karena bisa menjadi tempat bertemu antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan mereka yang membutuhkan dana. Pihak yang mempunyai surplus dana sebagai investor berharap akan bisa mendapatkan pengembalian (*return*) dari investasi tersebut. Jika investasi berbentuk saham besarnya pengembalian (*return*) yang didapat akan bisa dilihat dari tinggi rendahnya harga saham tersebut.

Untuk itu investor harus dapat memprediksi *return* saham yang dapat digunakan sebagai parameter dalam pengambilan keputusan atas investasinya. Para investor harus mengetahui risiko yang akan dihadapi, pengembalian yang akan diperoleh dari investasi, dan investor juga mengetahui kapan harus membeli atau menjual saham. Secara tidak langsung melalui informasi-informasi tersebut akan mempengaruhi perdagangan saham dan *return* saham setiap hari, sehingga *return* yang diperoleh oleh para investor sesuai dengan informasi yang diterima investor.

Berdasarkan teori mengenai pasar efisien, pengembalian saham harian cenderung memiliki nilai yang sama setiap harinya selama lima hari perdagangan dalam satu minggu. Tetapi banyak pendapat yang mengatakan terdapat fenomena *Day of the week effect* sebuah fenomena yang merupakan anomali dari teori pasar modal yang efisien yang menyebutkan bahwa rata-rata pengembalian saham harian tidak sama untuk semua hari dalam satu minggu perdagangan (Tandelilin dan Algifari, 1999). Meskipun anomali muncul dalam semua bentuk pasar efisien baik bentuk lemah, semi kuat, maupun kuat, tetapi anomali ini lebih banyak ditemukan dalam bentuk efisien semi kuat (*semi strong*). Hal ini menjadi bukti empiris dari anomali di pasar modal yang dalam semua bentuk pasar efisien (Gumanti dan Utami, 2002).

Seasonality (fenomena musim) atau anomali kalender di pasar modal merupakan fe-

nomena yang sangat menarik bagi banyak peneliti di luar negeri dan di dalam negeri. Fenomena ini telah berkembang dari sekedar pengaruh hari perdagangan (*Day of the Week Effect* dan *Monday Effect*) yang telah diteliti oleh Altiza (2007); Cahyaningdyah (2010); Iramani (2006); Kristiawan (2010); Lutfiaji (2012); Rita (2009); Widodo (2008) sampai menjadi pengaruh dari hal-hal yang bersifat mistis seperti *Friday the 13th Effect* (Coutts, 1999). *Seasonality* ini juga menjadi salah satu bukti bahwa pasar modal cenderung menjadi tidak efisien dalam bentuk lemah dan menjadi bukti bahwa aspek keperilakuan turut berperan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh investor. Disamping itu terdapat pula adanya perbedaan kesimpulan penelitian yang menyatakan bahwa ada perbedaan dalam pengembalian saham karena pengaruh hari pada saat melakukan perdagangan. *Monday effect* (efek hari Senin) menyebutkan ada *return* saham negatif dalam perdagangan hari Senin. Perdagangan pada akhir pekan (*weekend effect*) menyatakan bahwa pengembalian saham bernilai positif terjadi pada hari Jumat (Mulyadi, 2009). Fenomena efek hari Senin dan efek akhir pekan lebih disebabkan oleh faktor psikologis yang menimbulkan perilaku irasional dan keputusan ekonomi akan lebih dipengaruhi oleh faktor emosional, perilaku psikologis, dan suasana hati (*mood*) dari investor (Wibowo, 2004).

Berdasarkan hal-hal yang disebutkan diatas, melalui kajian ini diharapkan bisa memperoleh jawaban apakah hari perdagangan memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham dan apakah hari-hari peralihan bulan mempunyai pengaruh terhadap pengembalian saham. Melalui kajian ini diharapkan juga akan bisa memberikan kontribusi terhadap investor dalam melakukan kebijakan investasinya.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Efisiensi Pasar Modal

Fama (1970) menyatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar modal dengan harga saham yang selalu mencerminkan infor-

masi yang sepenuhnya tersedia dengan cepat. Ada tiga bentuk pengujian efisiensi pasar modal yakni pengujian efisiensi bentuk lemah yang mana dalam hal ini pasar modal dinyatakan efisien apabila pergerakan harga sahamnya tidak dapat diprediksi/terjadi secara acak (*random walk*), pengujian efisiensi bentuk setengah kuat yakni pasar modal dinyatakan efisien jika harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia untuk umum dan pengujian efisiensi bentuk kuat dimana pasar modal dinyatakan efisien jika harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Berbagai penelitian mengenai efisiensi pasar modal terutama yang mengkaji efisiensi pasar modal dalam bentuk yang lemah menemukan adanya hal-hal yang bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien seperti adanya pola-pola tertentu yang bersifat musiman dan bukan sebagai akibat dari reaksi atas informasi yang ada. Ketika pasar saham bereaksi terhadap hal-hal yang tidak termasuk dalam konsep pasar efisien maka hal ini disebut sebagai anomali atau gangguan (Fitriyani, 2013). Anomali yang sering terjadi di pasar modal adalah anomali dalam bentuk *Day of the Week Effect* dan *Turn-of-Month-Effect*.

Day of the Week Effect

Day of the Week Effect adalah suatu anomali dimana perbedaan hari perdagangan memiliki pengaruh pada pola pengembalian saham dalam satu minggu. Salah satu fenomena utama dalam *Day of the Week Effect* adalah *Monday Effect* yaitu suatu keteraturan empiris dimana *return* suatu saham cenderung rendah di hari Senin apabila dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Menurut Lakonishok and Maberly (1990), ini dapat terjadi karena kecenderungan melakukan tindakan jual yang tinggi dari para investor pada hari Senin dibandingkan kecenderungan untuk melakukan pembelian.

Turn-of-Month-Effect

Fenomena *Turn-of-Month-Effect* telah banyak ditemukan pada banyak pasar modal (Martikainen, Perttunen, & Puttonen, 1995). Penelitian yang mempelopori kajian mengenai *Turn-of-Month-Effect* adalah penelitian yang

dilakukan oleh Ariel (1987). Ariel (1987) menemukan bahwa pengembalian saham pada paruh bulan pertama cenderung lebih tinggi daripada paruh bulan berikutnya. Bahkan dikemukakan pula bahwa paruh bulan berikutnya cenderung menghasilkan *return* saham yang negatif. Nikkinen et al. (2007) mengemukakan bahwa fenomena *Turn-of-Month-Effect* dapat terjadi karena adanya pengumuman data makro ekonomi diawal bulan. Hal yang berbeda dikemukakan oleh Ogden (1990) yang melakukan penelitian untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang *Turn-of-Month-Effect*. Penelitian Ogden (1990) selain memberikan penjelasan juga melakukan pengujian mengenai validitas *Turn-of-Month-Effect*. Ogden (1990) menyimpulkan bahwa *Turn-of-Month-Effect* di Amerika Serikat dapat terjadi karena adanya sistem pembayaran standard di Amerika Serikat yang melakukan pembayaran gaji, dividend dan hal-hal lainnya di awal bulan dan hal ini ternyata mendorong kegiatan investasi di awal bulan. Sedangkan Sias and Starks (1995) mengemukakan bahwa kebijakan dana pensiun untuk melakukan pembelian saham di awal bulan sebagai strategi portofolionya memberikan dampak pada *return* saham awal bulan.

Hipotesis

Hipotesis kebutuhan likuiditas menyatakan bahwa individu lebih menyukai untuk memperkirakan kebutuhan akan likuiditas mereka pada akhir pekan dan menempatkan order jual pada hari awal minggu. Lebih lanjut hipotesis pemrosesan informasi juga menyatakan bahwa investor individu cenderung membuat kebijakan keseimbangan portofolionya di akhir minggu, namun hal ini tergantung pada kondisi yang terjadi (Brockman & Michayluk, 1998). Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa peranan investor individu dalam mempengaruhi perilaku harga saham setiap hari. Namun sebenarnya investor institusi juga berperan dalam mempengaruhi perilaku harga saham. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Sias and Starks (1995) yang menemukan bahwa saham dengan kepemilikan institusi yang besar ternyata cenderung mengalami perilaku musiman yang lebih tinggi daripada saham-saham

dengan tingkat kepemilikan institusi yang rendah.

Berdasarkan perilaku investor pada setiap hari perdagangan cenderung berbeda dan hal ini dapat berdampak kepada perilaku pengembalian saham. Berbagai penelitian telah menemukan bahwa hari perdagangan mampu mempengaruhi pengembalian saham misalnya penelitian Cahyaningdyah (2010); Iramani (2006); Rita (2009); Sias (1995). Oleh sebab itu H₁ dirumuskan: Hari perdagangan memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham.

Hari-hari peralihan bulan (*Turn of Month*) merupakan hari diperkirakan mampu mempengaruhi perilaku *return* saham karena banyaknya data-data makroekonomi yang dikeluarkan pada awal bulan (Nikkinen et al., 2007) dan adanya sistem pembayaran yang menganut dilakukannya pembayaran gaji, iuran-iuran dan hal-hal lainnya di awal bulan (Ogden, 1990) serta pembelian saham karena kebijakan investasi dari dana pensiun di awal bulan (Ariel, 1987). Berbagai bukti empiris menunjukkan bahwa hari-hari transisi bulan memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham seperti penelitian McGuinness and Harris (2011); Zwergel (2010). Oleh sebab itu H₂ dirumuskan: Hari-hari peralihan bulan memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham.

METODE PENELITIAN

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian di Bursa Efek Indonesia selama periode 1 Juli 2000 hingga 3 Juni 2017. Data ini digunakan untuk menghitung pengembalian IHSG harian yang dihitung dengan rumus: $Return\ IHSG_t = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$. Data ini diperoleh dari Yahoo Finance.

Analisis dilakukan dengan menggunakan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH) yang diperkenalkan oleh Bollerslev (1986). Model GARCH yang digunakan dalam penelitian ini merupakan model GARCH (1,1). Untuk menguji dampak dari hari

perdagangan saham terhadap pengembalian pasar digunakan model sebagai berikut :

$$Return\ IHSG_t = \beta_1 SENIN + \beta_2 SELASA + \beta_3 RABU + \beta_4 KAMIS + \beta_5 JUMAT + \epsilon_t$$

Dengan

$$\epsilon_t = \Phi_t \epsilon_{t-1} + \dots + \Phi_t \epsilon_{t-p} + \eta_t$$

$$\eta_t = \sigma_t \epsilon_t$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \eta_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \eta_{t-p}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \beta_q \sigma_{t-q}^2$$

dan ϵ_t adalah *independent and identical distributed* N(0,1) dan tidak bergantung dari keadaan masa lampau dari η_{t-p} .

$Return\ IHSG_t = Return\ IHSG$ harian

SENIN = *Dummy var.* hari SENIN, 1 jika merupakan hari SENIN dan 0 jika tidak
 SELASA = *Dummy var.* hari SELASA, 1 jika merupakan hari SELASA dan 0 jika tidak
 RABU = *Dummy var.* hari RABU, 1 jika merupakan hari RABU dan 0 jika tidak
 KAMIS = *Dummy var.* hari KAMIS, 1 jika merupakan hari KAMIS dan 0 jika tidak
 JUMAT = *Dummy var.* hari JUMAT, 1 jika merupakan hari JUMAT dan 0 jika tidak.

Untuk menguji dampak dari hari perdagangan saham pada peralihan bulan terhadap *return* pasar digunakan model sebagai berikut :

$$Return\ IHSG_t = \beta_6 TOM + \epsilon_t$$

Dengan

$$\epsilon_t = \Phi_t \epsilon_{t-1} + \dots + \Phi_t \epsilon_{t-p} + \eta_t$$

$$\eta_t = \sigma_t \epsilon_t$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \eta_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \eta_{t-p}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \beta_q \sigma_{t-q}^2$$

dan ϵ_t adalah *independent and identical distributed* N (0,1) dan tidak bergantung dari keadaan masa lampau dari η_{t-p} .

$Return\ IHSG_t = Return\ IHSG$ harian

TOM = *Dummy var.* hari peralihan bulan, 1 jika merupakan hari perdagangan pertama hingga hari perdagangan ketiga pada awal bulan dan 0 jika tidak.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Return IHSG

Berdasarkan pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa hari Senin memiliki nilai maksimum tertinggi dari return IHSG bila dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Sebaliknya, hari Kamis memiliki nilai minimum terendah dari *return* IHSG bila dibandingkan dengan hari-

hari lainnya. Selain itu, berdasarkan nilai rata-rata, hari Jumat adalah hari dengan nilai rata-rata tertinggi dari *return* IHSG bila dibandingkan dengan hari-hari lainnya, sedangkan hari Senin adalah hari dengan nilai rata-rata terendah IHSG kembali dan satu-satunya hari yang memiliki nilai rata-rata mengembalikan IHSG

dengan tanda negatif. Selanjutnya, berdasarkan standar deviasi, Senin adalah hari dengan nilai deviasi standar tertinggi dari *return* IHSG, menunjukkan bahwa risiko transaksi saham pada hari Senin lebih tinggi dari hari-hari lainnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Return Saham IHSG Berdasarkan Transaksi Hari Perdagangan

	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
Tertinggi	0,140285	0,121771	0,079215	0,084082	0,112836
Terendah	-0,10357	-0,08874	-0,10375	-0,11955	-0,07639
Rata-rata	-0,00137	0,000567	0,001122	0,000939	0,001807
Standar Devisasi	0,018595	0,016313	0,016818	0,017257	0,016518

Sumber: finance.yahoo.com diproses

Tabel 2. Statistik Deskriptif Return Saham IHSG Berdasarkan Transaksi Hari Bulan

	TOM	Non TOM
Tertinggi	0,1402848	0,1217708
Terendah	-0,103753	-0,119546
Rata-rata	0,0012235	0,0005072
Standar Devisasi	0,0182124	0,0169508

Sumber: finance.yahoo.com diolah

Statistik deskriptif *return* IHSG berdasarkan hari-hari transisi bulan ditampilkan di tabel 2 Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa pengembalian IHSG pada hari pergantian bulan memiliki nilai pengembalian IHSG yang lebih tinggi daripada pada hari di luar hari pergantian bulan, tetapi hasil yang berbeda ditemukan pada nilai minimum IHSG kembali. Pada hari-hari pergantian bulan, nilai minimum pengem-

balian IHSG lebih rendah dari pada hari-hari di luar transisi bulan.

Nilai rata-rata IHSG kembali pada hari-hari pergantian bulan lebih tinggi daripada nilai rata-rata pengembalian IHSG pada hari di luar pergantian bulan, tetapi risiko pada hari pergantian bulan lebih besar daripada risiko pada hari di luar pergantian bulan. Ini bisa dilihat dari tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Root Testing

Deskripsi	t-Statistik	Probabilitas	Kesimpulan
Return	-55,70965	0,000	Stationary

Sumber: finance.yahoo.com diproses

Tabel 4. Hasil Uji Day of The Week Effect

Hari	Koefisien	Z-Statistik	Probabilitas
Senin	-0,001034	-2,531315	0,0114
Selasa	0,001165	2,636504	0,0084
Rabu	0,002191	5,285159	0,0000
Kamis	0,000898	2,156100	0,0311
Jum'at	0,002409	5,951737	0,0000
Variance Equation			
C	6,42E-08	9,661144	0,0000
REsid (-1)^2	0,139447	18,00397	0,0000
GARCH (-1)	0,846815	119,1339	0,0000

Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat bahwa semua hari perdagangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian IHSG di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, H1 yang menyatakan bahwa hari perdagangan berpengaruh pada pengembalian saham dite-

rima. Namun, Senin adalah satu-satunya hari yang memiliki dampak negatif terhadap imbal balik IHSG di Bursa Efek Indonesia, sementara hari Jumat adalah hari yang memiliki dampak positif terhadap pengembalian IHSG di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini men-

dukung hasil penelitian asing pada Day of the Week Effect yang menggunakan periode data panjang seperti yang dilakukan oleh Sias (1995) yang mengambil data dari 1977 ke 1991, Pearce (1996) yang menggunakan data dari tahun 1972 sampai tahun 1994, dan Brockman dan Michayluk (1998) yang menggunakan data dari tahun 1963 hingga 1993. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil Hari Efek Pekan yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia yang menggunakan periode data yang relatif singkat, misalnya Rita (2009), yang menggunakan periode data dari Januari 2008-Desember 2009, menemukan bahwa hari Rabu adalah hari dengan pengembalian IHSG harian terbesar.

Nilai pengembalian rata-rata, hasil penelitian ini menemukan bahwa rata-rata pengembalian IHSG pada hari Jumat memiliki pengembalian rata-rata tertinggi dibandingkan hari-hari lainnya. Hal ini berbeda dengan penelitian Ambarwati (Ambarwati, 2009) yang menemukan bahwa pengembalian rata-rata pada hari Rabu adalah yang tertinggi dibandingkan hari-hari lainnya, tetapi pengaruh hari-hari per-

dagangan dalam penelitian ini konsisten dengan penelitiannya yang menemukan bahwa Senin memiliki efek negatif pada pengembalian dan Jumat memiliki efek positif pada *return*.

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semua hari perdagangan memiliki dampak signifikan terhadap pengembalian IHSG di mana hari Senin memiliki dampak negatif dan Jumat memiliki dampak positif terbesar. Jadi, secara umum hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan hasil penelitian oleh Robiyanto (Robiyanto, 2000) yang menemukan bahwa hanya hari Kamis yang berdampak signifikan terhadap return IHSG. Secara umum, perbedaan hasil ini terjadi karena penelitian sebelumnya menggunakan periode data yang sangat singkat dengan hanya satu hingga dua tahun pengamatan.

Uji Efek Pergantian Bulan

Hasil tes Turn-of-Month-Effect dengan menggunakan GARCH (1,1) dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Turn-of-Month Effect

Deskripsi	Koefisien	Z-Statistik	Probabilitas
TOME	0,001825	3,805761	0,0001
Variance Equation			
C	6,12E-08	9,587319	0,0000
REsid (-1)^2	0,129137	18,07433	0,0000
GARCH (-1)	0,856554	127,4993	0,0000

Berdasarkan Tabel 5, dapat dilihat bahwa hari-hari pergantian bulan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pengembalian IHSG. Oleh karena itu, H2 yang menyatakan bahwa hari-hari pergantian bulan memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham diterima. Ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan di luar negeri seperti Martikainen *et al.* (1995) yang melakukan penelitian di pasar modal di Finlandia, McGuinness (2006) yang melakukan penelitian tentang pasar modal di Hong Kong, dan Nikkinen *et al.* (2007) yang melakukan penelitian pada indeks S & P 100.

Secara umum, sistem pembayaran di Indonesia mirip dengan Amerika Serikat. Ogden (1990) mengemukakan bahwa sistem

pembayaran standar di Amerika Serikat membuat pembayaran gaji, dividen dan lain-lain pada awal bulan dan mampu mendorong kegiatan investasi pada awal bulan. Di Indonesia, hal yang sama juga berlaku terutama untuk pembayaran gaji dan iuran yang terkait dengan investasi (misalnya perusahaan asuransi, dana pensiun, dan lain-lain). Pada awal bulan, setelah pembayaran pemegang premi, manajer investasi melakukan strategi investasi yang sering disebut sebagai biaya rata-rata dolar yang membeli saham setiap bulan untuk menambah portofolio mereka. Secara empiris, Ariel (1987) mengemukakan bahwa pembelian sistematis saham dana pensiun pada awal bulan berkontribusi pada Efek *Turn-of-Month*. Strategi

yang sama juga dilakukan oleh investor individu yang memiliki lebih banyak likuiditas pada bulan-bulan awal setelah penerimaan gaji.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa hari perdagangan memiliki dampak yang signifikan terhadap pengembalian saham di BEI. Pengaruh hari Senin negatif, sementara hari-hari lainnya memiliki pengaruh positif di mana Jumat memiliki efek positif tertinggi. Secara umum, penelitian ini konsisten dengan penelitian serupa yang dilakukan di pasar modal asing, dan penelitian serupa dilakukan di BEI dengan menggunakan data jangka panjang. Jika dibandingkan dengan penelitian semacam itu di BEI yang menggunakan data jangka pendek (satu hingga dua tahun) maka temuan penelitian ini cenderung berbeda. Dengan mengikuti Wiley dan Zumpano (2009), penggunaan data jangka panjang dalam penelitian ini dilakukan untuk menghindari hasil yang menyesatkan.

Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa transisi bulan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pengembalian saham di BEI. Ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan di luar negeri. Hal ini menunjukkan bahwa sistem pembayaran yang diadopsi di Indonesia dan kebijakan investasi yang diadopsi oleh investor individu dan investor institusi mempengaruhi perilaku pengembalian saham di BEI.

Pengaruh hari perdagangan dan Turn of Month terhadap pengembalian saham di BEI memiliki beberapa implikasi bagi investor saham dalam transaksi perdagangan saham di BEI. Strategi *buy low sell* dapat dilakukan dengan cara membeli saham pada akhir sesi pada hari Senin jika terjadi penurunan, dan melakukan penjualan pada hari Jumat ketika harga saham meningkat. Selanjutnya, investor harus mempertimbangkan untuk membeli saham pada akhir bulan dan melakukan penjualan pada hari-hari awal bulan ketika ada kenaikan harga saham.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih kami sampaikan pada Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi melalui Direktorat Riset dan Pengabdian Masyarakat (DRPM) yang telah memberikan pendanaan untuk penelitian ini tahun 2018 melalui skim Penelitian Dosen Pemula dengan Kontrak Penelitian No: 026/K6/KM/SP2H/PENELITIAN/2018

DAFTAR PUSTAKA

- Altiza, M. (2007). Effects Of Day Trading Stock Return: A Study On the Efficient Market Anomalies. *Journal of Management Sciences*, 3(1), 31-42.
- Ambarwati, S. D. A. (2009). Testing Week-Four, Monday, Friday and Earnings Management Effect Against Stock Return. *Journal of Finance and Banking*, 13(1), 1-14.
- Ariel, R. A. (1987). A Monthly Effect in Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 18(1), 161-174.
- Bollerslev, T. (1986). Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity. *Journal of Econometrics*, 31, 307-327.
- Brockman, P., & Michayluk, D. (1998). Individual Versus Institutional Investors and the Weekend Effect. *Journal of Economics and Finance*, 22(1), 71-85.
- Cahyaningdyah, D., & Witiastuti, R. S. (2010). Analysis of Effect and Rogalski Effect Monday in Jakarta Stock Exchange. *Journal of Management Dynamics*, 1(2), 154-168.
- Coutts, J. A. (1999). Friday the Thirteenth and the Financial Times Industrial Ordinary Shares Index 1935-94. *Applied Economics Letters*, 6(1), 35-37.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fitriyani, I., & Sari, M. M. R. (2013). Analysis January Effect In Group Shares LQ-45 index in Indonesia Stock Exchange Year 2009 to 2011. *E-Journal of Accounting Udayana University*, 4(2), 421-438.

- Gumanti dan Utami. (2002). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 4. No. 1. Hal. 54-58.
- Iramani, R., & Mahdi, A. (2006). Study on Effect of Day Trading Stock Return Against on the JSE. *Journal of Accounting and Finance* 8(2), 63-70.
- Kristiawan, A. (2010). Return Return Analysis Friday and Monday At 45 Liquidity index on the Jakarta Stock Exchange *Journal of Accounting, Business Management and Public Sector* 7(1), 46-62.
- Lakonishok, J., & Maberly, E. (1990). The Weekend Effect: Trading Pattern of Individual and Institutional Investors. *Journal of Finance*, 45(1), 231-224.
- Lutfiaji, & Djazuli, A. (2012). Testing The Day of the Week Effect, Week Four Rogalski Effect Effect and Stock Return To The LQ-45 in Indonesia Stock Exchange. Working Paper, 1-11.
- Martikainen, T., Perttunen, J., & Puttonen, V. (1995). Finnish Turn-of-the-Month Effects: Returns, Volume, and Implied Volatility. *Journal of Futures Markets*, 15(6), 605-615.
- McGuinness, P. B. (2006). Turn-of the-Month Return Effects for Small Cap Hong Kong Stocks. *Applied Economics Letters*, 13, 891-898.
- McGuinness, P. B., & Harris, R. D. F. (2011). Comparison of the "Turn-of-the-Month" and Lunar New Year Return Effects in Three Chinese Markets: Hong Kong, Shanghai and Shenzhen. *Applied Financial Economics*, 21, 917-929.
- Mulyadi dan Anwar. (2009). The day of the week effects in Indonesia, Singapore, and Malaysia stock market. Munich
- Nikkinen, J., Sahlstrom, P., & Aijo, J. (2007). Turn-of-the-Month and Intramonth Effects: Explanation From the Important Macroeconomic News Announcement. *Journal of Futures Markets*, 27(7), 105-126.
- Ogden, J. P. (1990). Turn-of-Month Evaluations of Liquid Profits and Stock Returns: A Common Explanation for the Monthly and January Effects. *Journal of Finance*, 45(4), 1259-1272.
- Pearce, D. K. (1996). The Robustness of Calendar Anomalies in Daily Stock Returns. *Journal of Economics and Finance*, 20(3), 69-80.
- Rita, M. R. (2009). Effect of Day Trading Stock Return Against: Testing Day of the Week Effect, Week-Four and Rogalski Effect Effect on the Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 15(2), 121-134.
- Sias, R. W., & Starks, L. T. (1995). The Day-of-the-Week Anomaly: The Role of Institutional Investors. *Financial Analysts Journal*, May/June, 58-67.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofoliodan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wibowo, Buddi. (2004). Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ45 (1994-2004). *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*, No.12 TH XXXIII Desember 2004.
- Widodo, P. (2008). Study on Effect Against Trafficking Day Return Period January 1997 JCI Up By May 2008. Paper presented at the National Conference on Management Research 2008, Makassar.
- Zwergel, B. (2010). On the Exploitability of the Turn-of-the-Month Effect-An International Perspective. *Applied Financial Economics*, 20(911-922).

