

PENGARUH HARI PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN DI BEI

Tabita Arinda Masitoh

Tabitarinda@gmail.com

Rahayu

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of trading day to the stock return on the agricultural companies in plantation sub-sector. The population is 15 companies and the samples are 8 plantation companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2013 periods. The examinations which are used in the trading day are Monday Effect Friday Effect and Week-four Effect. The research data has been obtained from the IDX (Indonesia Stock Exchange) by using the stock price daily data in closing price.

The result of this research shows that Monday Effect variable has significant influence to the stock return since the psychological factor of investors who assume that Monday is the first day of the week to start work, a busy day and pessimistic to conduct trading activity in the capital market. The Friday Effect variable has significant influence to the stock return since the psychological factors of investors who prefer trading activity in the capital market; they assumed that Friday is the last day of their work with less busy and they optimistic that they will get a larger return. In general, the company will deliver a bad news after the closing of the trading day. The Week-four Effect variable has significant influence to the stock return since the demand to meet the primary needs which have to be done at the beginning of the month. Thus, there is selling pressure on the Indonesian Stock Exchange

Keywords: *Monday Effect, Friday Effect, Week-four Effect, Stock Return.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh hari perdagangan terhadap return saham pada perusahaan pertanian sub sektor perkebunan. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 15 perusahaan dengan sampel terdiri dari 8 perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013. Pengujian yang digunakan dalam hari perdagangan, yaitu *Monday Effect*, *Friday Effect* dan *Week-four Effect*. Data penelitian ini diperoleh dari BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan menggunakan data harian harga saham saat *closing price*. Hasil penelitian menunjukkan variabel *Monday Effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dikarenakan faktor psikologis investor yang beranggapan hari Senin merupakan hari awal bekerja, hari sibuk dan pesimis akan melakukan aktivitas perdagangan pada pasar modal. Variabel *Friday Effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dikarenakan faktor psikologis investor yang lebih menyukai kegiatan perdagangan di pasar modal, mereka beranggapan hari Jumat merupakan hari terakhir mereka bekerja dengan lebih sedikit kesibukan dan optimis akan mendapatkan *return* yang lebih besar. Umumnya perusahaan akan menyampaikan informasi buruk saat setelah penutupan hari perdagangan. Variabel *Week-four Effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sebab adanya tuntutan untuk memenuhi kebutuhan utama yang harus dilakukan pada awal bulan. Sehingga, terjadi tekanan jual pada Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Monday Effect, Friday Effect, Week-four Effect, Return saham.*

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan atau emiten merupakan suatu badan yang melakukan berbagai aktifitas bisnis dengan tujuan memperoleh laba, yang mana laba tersebut merupakan sumber modal utama yang dapat menopang kelangsungan hidup perusahaan tersebut dan dipergunakan untuk membiayai segala aktifitas operasional perusahaan dan investasi perusahaan. Perolehan yang didapat dipergunakan untuk bahan evaluasi dalam mencapai perolehan laba dimasa kini dan dimasa yang akan datang serta sebagai bahan dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan.

Perolehan laba bagi investor merupakan dasar atau acuan dalam penilaian kelayakan investasi perusahaan. Sehingga, investor perlu mempertimbangkan perusahaan mana yang layak untuk diinvestasikan dengan membuat langkah lanjutan penanaman modal ke perusahaan yang akan dijadikan tujuan menanamkan modal. Menurut Halim (2003:2) dalam Putra (2013:1), investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Oleh investor, penanaman modal merupakan wujud keinginan dalam mendapatkan pengembalian atau hasil perolehan modal dan pengembangan dana di kemudian hari. Mereka para investor menanamkan modalnya melalui pembelian saham di pasar modal.

Pasar modal merupakan pasar dari instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pihak swasta maupun pemerintah, dan juga sebagai sarana untuk menjembatani antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Sehingga, dengan adanya pasar modal pihak investor menginvestasikan dananya kepada *issuer* dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*). Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar sebagai sumber kemajuan ekonomi. Karena pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi banyak perusahaan dan dapat mendorong kemajuan ekonomi suatu negara.

Karena ketidak adanya keterlibatan langsung dalam kepemilikan aktiva riil untuk investasi tersebut, maka dalam investasi pasar modal mengandung risiko yang besar, yaitu risiko ketidakpastian (*uncertainly*), sebab investor tidak tahu secara pasti berapa hasil yang diperoleh atas investasi yang dilakukannya. Sebab risiko yang tinggi, diikuti dengan perolehan keuntungan yang besar pula (Husnan, 2001:47) (dalam Putra, 2013:2).

Dengan adanya hal tersebut investor harus mempertimbangkan terlebih dahulu *risk* dan *return* yang akan diperoleh dan juga segala informasi yang dimilikinya dalam memperoleh keputusan berinvestasi yang tepat dan harus cermat dalam menganalisa berbagai aspek yang mempengaruhi *return* saham yang akan diperoleh dimasa mendatang.

Karena selama ini investor mengambil keputusan berinvestasi dengan cara menganalisa kinerja dari emiten, seperti kinerja fundamental yang berupa laporan keuangan, perkembangan situasi dan kondisi ekonomi, politik dan sosial, dan rencana strategis pada perusahaan emiten dimasa yang akan datang. Dari masa ke masa, perusahaan emiten semakin bertambah banyak, hal ini memberikan banyak pilihan bagi investor dalam berinvestasi atau untuk mengalokasikan dananya. Sehingga, diperlukan adanya penyusunan strategi berinvestasi dalam pengambilan keputusan dengan memperhatikan aspek-aspek lain yang mungkin dapat mempengaruhi *return* yang akan diperolehnya, salah satunya adalah memperhatikan pola *return* saham pada hari-hari perdagangan dalam seminggu.

Return saham dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan oleh investor individual. Harga saham dipengaruhi oleh tinggi rendahnya aktivitas perdagangan di pasar modal. Pada penelitian pola *return* saham di pasar modal menunjukkan hasil penelitian yang beraneka ragam. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dikemukakan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah *Monday*

Effect berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan di BEI? (2) Apakah *Friday Effect* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan di BEI? (3) Apakah *Week-four Effect* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan di BEI?. Penelitian ini bertujuan untuk Untuk menjelaskan pengaruh hari perdagangan *Monday Effect*, *Friday Effect*, dan *Week-four Effect* terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan di BEI. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena adanya perubahan periode pengamatan terbaru yaitu dari tahun 2012 dan 2013 dan perbedaaan hasil yang lebih signifikan.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Return

Menurut Jogiyanto (2010:205), *return* merupakan hasil yang didapatkan dari suatu investasi. Dan *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi dan *return* berupa ekspektasian yang belum terjadi atau didapatkan, tetapi diharapkan dapat terjadi dimasa yang akan datang.

Return realisasian (*realization return*) yaitu *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian ini digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dalam suatu instansi atau perusahaan, sehingga *return* realisasian ini penting. Sedangkan *return* ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan memberikan hasil dimasa yang akan datang atau hasil yang diperoleh investor dimasa mendatang.

Dalam penjelasan Tandelilin (2010:102) bahwa investor memiliki tujuan dalam berinvestasi, yaitu salah satunya memaksimalkan *return*, yang tentunya tanpa melupakan faktor risiko dalam berinvestasi yang akan dihadapinya. Dan *return* merupakan faktor yang dapat memotivasi investor serta merupakan imbalan atas keberanian dalam menanggung risiko investasi yang dilakukannya.

Terdapat beberapa komponen *return*, yaitu sebagai berikut: (1) *Yield*, yaitu komponen dalam *return* yang mencerminkan aliran kas tau pendapatan yang didapat atau diperoleh dari suatu investasi secara periodik. (2) *Capital gain*, merupakan kenaikan (penurunan) harga dari suatu surat berharga yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* dapat diartikan perubahan terhadap harga sekuritas.

Saham

Bambang Riyanto (2006) (dalam Azlina, 2009:29) saham yaitu tanda bukti sebagai bagian dari suatu perusahaan atau instansi yang bersangkutan. Menurut Silvani (2006) (dalam Azlina, 2009:29) menyebutkan saham adalah bentuk modal penyertaan (*equity capital*) atau bukti posisi dalam suatu kepemilikan terhadap suatu perusahaan atau instansi.

Sedangkan menurut Situmorang (2008:45) mengartikan saham sebagai tanda penyertaan modal terhadap suatu perusahaan atau instansi perseroan terbatas dengan mendapatkan beberapa manfaat, antara lain sebagai berikut: (1) *Deviden*, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (*share holder*). (2) *Capital gain*, adalah keuntungan yang didapat dari selisih harga jual dengan harga belinya. (3) Manfaat non financial, yaitu dapat berupa konsekuensi atas kepemilikan suatu saham yang berupa kekuasaan, kebanggaan dan hak suara dalam menentukan kesuksesan suatu perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa jenis saham menurut Jogiyanto (2010:111) yaitu: (1) Saham Biasa (*common stock*) adalah sekuritas yang menunjukkan pemegang saham biasa mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset yang ada pada perusahaan. Investor yang membeli saham biasa juga belum tentu mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan atau instansi, karena pada saham biasa perusahaan tidak wajib membayar sejumlah kas kepada pemegang saham. Lain halnya dengan obligasi yang memberikan pendapatan secara tetap dengan

waktu jatuh tempo yang sudah ditentukan, sehingga obligasi memiliki risiko yang minimal dibandingkan dengan risiko saham yang relatif besar.(2) Saham Preferen (*preferent stock*) adalah saham yang memiliki sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa, karena pada saham preferen dapat memberikan pendapatan atau hasil yang tetap berupa dividen preferen, seperti halnya pada obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman. Dan juga saham ini mendapatkan hak atas kepemilikan terhadap suatu perusahaan seperti yang ada pada saham biasa. Namun saham preferen dengan saham biasa perbedaannya terletak pada hak suara. Saham preferen tidak memiliki hak suara yang dimiliki oleh pemegang saham biasa untuk memilih direksi atau manajemen perusahaan. Serta dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*).

Teori Random Walk

Samsul (2006:269) (dalam Putra 2013:11) merupakan teori pola harga saham yang tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) sebab pergerakan harga saham ini bergerak secara acak. Yang berarti bahwa, tergantung pada informasi baru (*new information*) yang akan diterima mengenai fluktuasi harga saham tersebut, tetapi informasi tersebut juga tidak diketahui kapan akan diterimanya. Sehingga, harga saham dan informasi baru tersebut sama-sama bersifat tidak dapat diprediksi (*unpredictable*).

Anomali Pasar

Anomali pasar menurut Setiawan (2006) (dalam Putra, 2013:19) yaitu suatu gejala penyimpangan atau kondisi yang tidak konsisten terhadap hipotesis pasar modal yang efisien. Beberapa penelitian menemukan harga saham ternyata tidak mengalami perubahan secara acak, tetapi mempunyai pola *seasonal* tertentu dalam perubahannya, seperti pola harian, pola bulanan, dan pola tahunan yang dikenal dengan istilah anomali, yang terdeteksi pada pasar modal.

Alteza (2007) (dalam Putra, 2013:18) menyatakan anomali pasar sebagai penyimpangan terhadap konsep pasar efisien, yang dikarenakan faktor penyebab penyimpangan sulit untuk dijelaskan dengan tepat. Dan menurutnya efek pada hari perdagangan atau *day of the week effect* adalah salah satu bentuk penyimpangan dari konsep pasar efisien yang merumuskan bahwa seharusnya *return* harian rata-rata yang didapat oleh suatu saham yaitu tidak berbeda atau sama signifikan pada hari perdagangan yang berbeda.

Monday Effect

Menurut Budileksmana (2005) (dalam Putra 2013:21) *the Monday effect* merupakan bagian dari *the day of the week effect*, yaitu suatu anomali musiman (*seasonal anomaly*) atau disebut juga dengan efek kalender (*calendar effect*) yang terjadi pada pasar financial yaitu apabila *return* saham pada hari senin secara signifikan negatif.

Di berbagai pasar modal secara umum dapat ditentukan apabila *return* pada hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan dengan hari lainnya, tetapi *return* pada hari Jumat cenderung lebih tinggi dibanding hari lainnya. Tidak sedikit analisis percaya bahwa investor mempunyai peranan penting sebagai penyebab adanya anomali *day of the week effect* ini. Hari Senin merupakan hari sibuk yang membosankan dan mempunyai anggapan bahwa hari yang terbaik adalah hari Jumat sebab hari tersebut merupakan hari terakhir dalam bekerja dan membuat mereka optimis, hal inilah yang membuat mereka berpikir bahwa hari Jumat adalah hari yang efektif dalam mempengaruhi aktivitas perdagangan. Kondisi psikologis inilah yang dimiliki oleh investor yang cenderung tidak menyukai hari Senin dan bersikap pesimis (Cahyaningdyah, 2005:177) (dalam Putra 2013:21).

Day of the week effect merupakan fenomena bentuk anomali dari teori pasar modal yang efisien. Sebab menurut fenomena ini, semua hari dalam satu minggu untuk *return* harian rata-ratanya tidak sama atau berbeda, sementara menurut teori pasar yang efisien *return* saham yang efisien tidak berbeda atau sama berdasarkan perbedaan hari perdagangan.

Friday Effect

Menurut penelitian oleh Ambarwati (2009) bahwa tidak hanya *return* Jumat negatif yang menggerakkan *return* hari Senin yang juga negatif. Secara keseluruhan *return* pada hari Jumat yang positif juga diikuti oleh adanya *return* hari Senin yang negatif. Sehingga, *return* pada hari Jumat negatif dan *return* pada hari Jumat yang positif dalam menggerakkan terjadinya *Monday effect* tidak terdapat perbedaan.

Alteza (2007) (dalam Putra, 2013:22) sifat investor yang secara psikologis kurang rasional dan dipengaruhi oleh faktor emosi dan hasrat, sehingga dapat mempengaruhi aktifitas perdagangan. Kecenderungan mereka yang menganggap bahwa di hari Senin adalah hari sibuk sehingga membuat mereka pesimis akan aktifitas perdagangan. Dan mereka beranggapan positif di hari Jumat merupakan hari terakhir dalam bekerja sehingga tepat untuk melakukan aktifitas perdagangan. Dengan kata lain *return* positif dapat dijumpai bila memakai harga penutupan pada hari Jumat dan harga pembukaan pada hari Senin.

Week-four Effect

Week four effect adalah fenomena *Monday effect* yang terfokus atau terkonsentrasi pada hari Senin dan Minggu terakhir di setiap bulannya (Budileksmana, 2005:492) (dalam Putra 2013:23).

Budileksmana (2005:493) (dalam Putra 2013:23) menyatakan bahwa investor individual pada hari Senin melakukan transaksi lebih banyak dari pada investor institusional, dan terlihat mendominasi yang terlihat dari permintaan penjualan. Likuiditas bersifat musiman, apabila investor individu masuk atau keluar dari pasar dengan alasan likuiditas. Kondisi ini disebabkan oleh banyaknya pembayaran secara bulanan yang harus dilakukan saat mendekati akhir bulan. Sehingga, diperlukan likuiditas yang lebih intensif pada saat itu. Oleh karena itulah investor individual cenderung memilih untuk membeli saham pada awal bulan dan menjual saham pada akhir bulan.

Sedangkan menurut Ambarwati (2009) yang dimaksud *Week four effect* merupakan fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday effect* hanya terjadi pada minggu keempat setiap bulannya. Sedangkan *return* yang terjadi pada hari Senin dari minggu pertama hingga minggu ketiga, dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol.

Pasar Modal

Di negara Indonesia, arti pasar modal merupakan sebagaimana yang tertuang dalam Keputusan Presiden (Keppres) No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal Bab 1 Pasal 1, yang mana disebutkan "Pasar Modal adalah Bursa Efek".

Menurut Husnan (2005:3) (dalam Chazmah, 2013:8) mendefinisikan pasar modal secara formal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan dan diterbitkan oleh pemerintah, otoritas umum (*public authorities*), maupun perusahaan swasta baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri. Sehingga, pasar modal memiliki konsep yang lebih sempit dibandingkan dengan pasar keuangan (*financial market*). Dan yang diperdagangkan pada pasar keuangan (*financial market*) yaitu semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik berupa dana jangka panjang maupun jangka pendek serta baik yang dapat dicairkan (*negotiable*) maupun yang tidak dapat dicairkan (*unnegotiable*).

Pendapat Anoraga dan Piji (2001) (dalam Suryaningsih, 2010:47) pasar modal yaitu beberapa bursa yang didirikan untuk memperdagangkan uang dan efek di Indonesia. Apabila arti dari bursa itu sendiri merupakan bangunan, ruang atau gedung yang difungsikan sebagai kantor dan tempat untuk melakukan suatu kegiatan dalam memperdagangkan efek. Dan efek adalah saham, obligasi maupun bukti lainnya, termasuk juga sertifikat, surat pengganti maupun bukti sementara dari surat-surat tersebut, dapat juga

dalam bentuk bukti *return*, surat-surat jaminan, opsi obligasi, bukti penyertaan modal ataupun pinjaman lainnya, dan setiap alat yang memang lazim dikenal sebagai suatu efek.

Didalam Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu pengantar pasar modal (Anoraga dan Piji, 2001) (dalam Suryaningsih, 2010:47) terdiri dari:

- a. Bursa efek yaitu suatu pihak yang mengadakan dan menyediakan fasilitas sistem atau sarana untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek dari pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka yang dapat dilakukan dengan penawaran.
- b. Efek merupakan surat berharga, yang terdiri dari surat hutang, surat berharga yang bersifat komersial, obligasi, saham, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.
- c. Penawran umum yaitu suatu kegiatan penawaran efek oleh emiten dalam melakukan penjualan efek kepada masyarakat (investor) sesuai peraturan dalam pelaksanaan yang telah diatur dalam Undang-undang.
- d. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran secara umum terhadap perdagangan efek.
- e. Pasar modal merupakan suatu lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek yang melakukan kegiatan penawaran umum dan memperdagangkan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya.

Dalam hal ini masyarakat atau investor dapat berkesempatan untuk memiliki dan menikmati *return* yang akan diterimanya (*expected return*) dari transaksi perdagangan, akan tetapi dalam transaksi tersebut tidak selalu mendapatkan keuntungan dan tidak sedikit juga yang memperoleh kerugian (*loss*). *Risk averter* merupakan sifat murni yang dimiliki oleh seorang investor yang pasti ingin keuntungan yang akan didapat dan juga berusaha dalam menghindari risiko (*risk averse*).

Pasar Efisien

Menurut Sunariyah (2006:184) (dalam Putra, 2013:17) efisiensi pasar modal dapat ditentukan dengan melihat seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, sebagai pertimbangan dalam pengambilan suatu keputusan investasi. Dengan adanya perbedaan situasi maupun kondisi antara negara satu dengan yang lain, maka berbeda pula efisiensi pasar pada masing-masing suatu negara.

Pasar efisien merupakan pasar yang memperdagangkan harga dari semua sekuritas yang tentunya dengan segala informasi telah tersedia. Informasi yang tersedia terdiri dari semua informasi yang ada baik informasi dimasa lampau maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat opini rasional yang beredar di pasar dan dapat memberikan pengaruh pada perubahan harga (Tandelilin, 2010:219).

Setiawan (2006) (dalam Putra 2013:18) mengungkapkan bahwa, terdapat beberapa kondisi yang harus dipenuhi dalam mencapai pasar modal efisien:

- a. Semua pelaku dalam pasar memperoleh informasi pada waktu yang bersamaan dengan mudah dan murah.
- b. Informasi yang terjadi bersifat random atau acar.
- c. Investor bereaksi cepat terhadap informasi terbaru sehingga harga sekuritas juga akan mengalami perubahan sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat dari informasi tersebut.
- d. Terdapat banyak investor yang rasional dan berusaha dalam memaksimalkan profit. Para investor secara aktif berpartisipasi di pasar modal dengan melakukan analisa, penilaian dan perdagangan saham. Investor tersebut adalah *price taker*, yang artinya harga saham tidak akan dipengaruhi oleh investor secara langsung.

Sunariyah (2006:185) (dalam Putra, 2013:17) mengemukakan bahwa bentuk efisiensi pasar yang dapat dicapai ditentukan oleh informasi yang tersedia, yaitu tercermin dalam

harga saham. Dan secara teoritikal ada tiga bentuk pasar modal efisien, adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis pasar modal efisien dalam bentuk lemah (*the weak form efficient market hypothesis*), yaitu pasar modal yang merefleksikan semua informasi harga historis dari harga saham. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu, dan informasi lebih lanjut dihubungkan kepada harga saham untuk menentukan harga saham sekarang.
- b. Hipotesis pasar modal efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form efficient market hypothesis*), merupakan harga saham pada pasar modal memuat semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan, dengan tujuan meminimalisasi adanya ketidaktahuan mengenai operasi suatu perusahaan, untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh pihak institusi.
- c. Hipotesis pasar modal efisien dalam bentuk kuat (*strong form efficient market hypothesis*). Yaitu tingkat efisiensi pasar yang paling tinggi atau tertinggi. Konsep pasar modal efisien ini mengartikan bahwa merefleksikan seluruh informasi dalam wujud harga saham, baik informasi tersebut dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (*non public or private information*).

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang dipilih untuk dijadikan sampel dalam penelitian adalah perusahaan sektor pertanian pada sub sektor perkebunan yang *listing* di BEI berturut-turut selama tahun 2012-2013. (2) Perusahaan sektor pertanian pada sub sektor perkebunan yang memiliki saham aktif selama tahun 2012-2013. (3) Perusahaan sektor pertanian pada sub sektor perkebunan yang memiliki *closing price* harian selama tahun 2012-2013. (4) Perusahaan sektor pertanian pada sub sektor perkebunan yang termasuk kedalam perusahaan *go publik*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Monday Effect (ME)

Adalah fenomena *return* saham negatif yang terjadi pada hari Senin, cara pengukurannya dengan menggunakan data saham harian pada hari Senin. Menurut Budileksmana (2005) (dalam Putra 2013:21) *the Monday effect* merupakan bagian dari *the day of the week effect*, yaitu suatu anomali musiman (*seasonal anomaly*) atau disebut juga dengan efek kalender (*calendar effect*) yang terjadi pada pasar financial yaitu apabila *return* saham pada hari senin secara signifikan negatif.

b. Friday Effect (FE)

Adalah fenomena *return* saham positif yang terjadi pada hari Jumat, cara pengukurannya dengan menggunakan data saham harian pada hari Jumat. Menurut penelitian oleh Ambarwati (2009) bahwa tidak hanya *return* Jumat negatif yang menggerakkan *return* hari Senin yang juga negatif. Secara keseluruhan *return* pada hari Jumat yang positif juga diikuti oleh adanya *return* hari Senin yang negatif.

c. *Week-four Effect* (WFE)

Adalah fenomena *return* saham negatif yang terjadi pada hari Senin yang paling rendah, terdapat pada minggu keempat dan minggu kelima. Cara pengukurannya dengan menggunakan data perdagangan saham harian selama seminggu, yaitu pada minggu keempat dan minggu kelima. *Week four effect* adalah fenomena Monday effect yang terfokus atau terkonsentrasi pada hari Senin dan Minggu terakhir di setiap bulannya (Budileksmana, 2005:492) (dalam Putra 2013:23).

Variabel Dependen

Return Saham

Menurut *Return* saham merupakan hasil yang diterima oleh investor dapat berupa *capital gain* maupun deviden, *return* juga merupakan hasil dari rasio perbandingan antara selisih harga saham pada hari ini (P_{it}) terhadap harga penutupan saham kemarin (P_{it-1}) pada perusahaan sektor pertanian pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam waktu bulan Januari 2012 sampai bulan Desember 2013. *Return* saham dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

- R_{it} = Tingkat keuntungan saham i pada periode t
 P_{it} = Harga saham i pada periode t
 P_{it-1} = Harga saham sebelum periode t

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi linier sederhana untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*monday effect*, *friday effect* dan *week-four effect*) terhadap variabel dependen (*return* saham), uji hipotesis (uji t), dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penyajian Data Penelitian

1. *Closing Price*

Merupakan harga penutupan pada satu hari bursa, biasanya ditutup pukul 4 sore. *Closing price* juga dapat diartikan sebagai harga yang diumumkan oleh bursa sebagai patokan harga pada hari yang bersangkutan. Menurut Keown dan Martin (2011:6) "bagi para pemegang saham, harga pasar saham perusahaan menggambarkan nilai perusahaan termasuk seluruh kompleksitas dan risiko dunia nyata". Harga pasar saham sering pula disebut sebagai harga penutupan saham atau *closing price*. Menurut Anoraga dan Pakarti (2006:59), "*market price* merupakan harga pada pasar riil dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*)". Keputusan investasi dan keputusan pendanaan juga merupakan bagian penting dalam penentuan nilai perusahaan, sehingga *closing price* dianggap mampu mencerminkan nilai perusahaan dalam hal keputusan keuangan perusahaan.

2. *Return Saham*

Menurut Samsul (2006: 291), *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

3. Regresi Sederhana (*Simple Regression*)

Budileksmana (2005:493) (dalam Putra 2013:23) menyatakan bahwa investor individual pada hari Senin melakukan transaksi lebih banyak dari pada investor institusional, dan terlihat mendominasi yang terlihat dari permintaan penjualan. Likuiditas bersifat musiman, apabila investor individu masuk atau keluar dari pasar dengan alasan likuiditas. Kondisi ini disebabkan oleh banyaknya pembayaran secara bulanan yang harus dilakukan saat mendekati akhir bulan. Sehingga, diperlukan likuiditas yang lebih intensif pada saat itu.

Pembahasan

Dari penyajian data *closing price* pada harga saham harian perusahaan perkebunan yang didapat melalui Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh *return* saham.

Return saham yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu *return* pada *Monday Effect*, *Friday Effect* dan *Week-four Effect*. *Return* pada *Monday Effect* didapat dari selisih harga *closing price* hari Senin dengan harga *closing price* hari Jumat minggu sebelumnya. *Return* pada *Friday Effect* didapat dari selisih harga *closing price* hari Jumat dengan harga *closing price* hari Kamis di minggu yang sama dan *return Week-four Effect* didapat dari *closing price* minggu keempat dan kelima atau minggu terakhir, dengan mencari selisih harga *closing price* hari ini dengan harga *closing price* hari sebelumnya tetapi masi dalam minggu yang sama.

Hasil *return* saham dari perhitungan *closing price* dianalisis menggunakan regresi sederhana, sebab masing-masing variabel bebas memiliki *return* yang berbeda dan terikat.

Uji Asumsi Klasik

- a. **Uji Normalitas.** Tabel One Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada *Monday Effect* (ME) menunjukkan tingkat signifikan sebesar 0,092 (Asymp. Sig $>\alpha$), *Friday Effect* (FE) menunjukkan tingkat signifikan sebesar 0,395 (Asymp. Sig $>\alpha$), *Week-four Effect* (WFE) menunjukkan tingkat signifikan sebesar 0,085 (Asymp. Sig $>\alpha$). Gambar grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.
- b. **Uji Autokorelasi.** Hasil uji autokorelasi pada *Monday Effect* (ME) menunjukkan nilai DW sebesar 1,672, *Friday Effect* (FE) menunjukkan nilai DW sebesar 1,615, *Week-four Effect* (WFE) menunjukkan nilai DW sebesar 1,825. Menurut Santoso (2009:218) apabila Durbin-Watson (D-W) dengan tingkat kepercayaan terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi. Nilai DW 1,709 terletak antara -2 dan +2 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi atau R-square dilakukan untuk mengetahui dan menguji apakah model analisis yang digunakan sudah cukup layak dan juga untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen (*Monday effect* (ME), *Friday effect* (FE) dan *Wee-four effect* (WFE)) terhadap variabel dependen (*return* saham). Berikut adalah nilai R-square yang diperoleh dari hasil analisis:

Tabel 1
Hasil koefisien determinasi (R²) pada *Monday Effect*
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.166 ^a	.028	.023	.96998	1.672

a. Predictors: (Constant), LNMON

b. Dependent Variable: LNRS

Berdasarkan tabel 1, diperoleh R² sebesar 0,028 atau 2,8% artinya variabilitas variabel *return* saham yang dapat dijelaskan oleh variabilitas *Monday Effect* (ME) sebesar 2,8%, sedangkan sisanya sebesar 97.2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Tabel 2
Hasil koefisien determinasi (R²) pada *Friday Effect*
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.019	.019	.015	.71863	1.615

a. Predictors: (Constant), LNFRI

b. Dependent Variable: LN_RSFR

Berdasarkan tabel2, diperoleh R² sebesar 0,019 atau 1,9% artinya variabilitas variabel *return* saham yang dapat dijelaskan oleh variabilitas *Friday Effect* (FE) sebesar 1,9%, sedangkan sisanya sebesar 98,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Tabel3
Hasil koefisien determinasi (R²) pada *Week-four Effect*
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.065 ^a	.004	-.002	.84393	1.825

a. Predictors: (Constant), LNWF

b. Dependent Variable: LN_RSWFE

Berdasarkan tabel 3, diperoleh R² sebesar 0,004atau 0,4% artinya variabilitas variabel *return* saham yang dapat dijelaskan oleh variabilitas *Friday Effect* (WFE) sebesar 0,4%, sedangkan sisanya sebesar 99,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Uji Regresi Linier Sederhana

Tujuan digunakan persamaan regresi linier sederhana adalah untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen (*Monday effect*(ME), *Friday effect* (FE) dan *Wee-four effect* (WFE)) dengan variabel dependen (*Return* saham) apakah positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Dalam Somantri (2011:243), dinyatakan bahwa Regresi Linier Sederhana bertujuan untuk mempelajari hubungan linier antara dua variabel. Sedangkan dalam Sugiyono (2011: 261), dinyatakan bahwa Regresi sederhana didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen.

Model regresi linier sederhana : $Y = a+bx$, dimana Y adalah variabel tak bebas (nilai duga), x adalah variabel bebas, a adalah penduga bagi intersap (α), b adalah penduga bagi koefisien regresi dan α , β adalah parameter yang nilainya tidak diketahui sehingga diduga menggunakan statistik sampel.Maka diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 4
Coefficients^a
Hasil Model Regresi Linear Sederhana pada Monday Effect

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-3.312	.319		-10.370	.000
LNMON	-.104	.043	-.166	-2.433	.016

a. Dependent Variable: LN_RSMON

Dari data tabel 4, maka diperoleh persamaan regresi linear sederhana sebagai berikut :

$$RS = -3,312 - 0,104 ME$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut :

Nilai koefisien untuk variabel ME adalah sebesar -0,104. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ME tidak mempunyai hubungan yang searah dengan RS. Hal ini berarti bahwa kondisi *Monday Effect* tidak mempunyai hubungan tetapi mempunyai pengaruh, artinya adanya pengaruh *Monday Effect* disebabkan adanya mood dari investor yang beranggapan bahwa hari Senin merupakan hari pertama kerja, hari sibuk dan pesimis akan melakukan kegiatan perdagangan.

Tabel 5
Coefficients^a
Hasil Model Regresi Linear Sederhana pada Friday Effect

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-3.772	.202		-18.641	.000
LNFR1	-.059	.027	-.139	-2.170	.031

a. Dependent Variable: LN_RSFR1

Dari data tabel 5, maka diperoleh persamaan regresi linear sederhana sebagai berikut :

$$RS = -3,772 - 0,059 FE$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut :

Nilai koefisien untuk variabel FE adalah sebesar -0,059.Hal ini menunjukkan bahwa variabel FE tidak mempunyai hubungan searah dengan RS. Hal ini berarti bahwa variabel *Friday Effect* tidak mempunyai hubungan tetapi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return*Saham, artinya pengaruh tersebut disebabkan oleh faktor psikologis investor yang

lebih menyukai kegiatan perdagangan di pasar modal, mereka beranggapan hari Jumat merupakan hari terakhir mereka bekerja dengan lebih sedikit kesibukan dan optimis akan mendapatkan return yang lebih besar dan umumnya perusahaan akan menyampaikan informasi buruk saat setelah penutupan hari perdagangan.

Tabel 6
Coefficients^a
Hasil Model Regresi Linear Sederhana Week-four Effect

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-3.736	.307		-12.166	.000
LNWFE	-1.034	.041	-.065	-1.831	.047

a. Dependent Variable: LN_RSWFE

Dari data tabel diatas diperoleh persamaan regresi linear sederhana sebagai berikut :

$$RS = -3,736 - 1,034 WFE$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut :

Nilai koefisien untuk variabel WFE adalah sebesar -1,034. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Week-four Effect* tidak mempunyai hubungan searah dengan *Return Saham*. Hal ini berarti bahwa variabel WFE tidak berhubungan tetapi mempunyai pengaruh signifikan terhadap RS, yang artinya pengaruh tersebut disebabkan adanya tuntutan untuk memenuhi kebutuhan utama yang harus dilakukan pada awal bulan berikutnya. Sehingga, terjadi tekanan jual pada Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis

Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh dari tiap-tiap variable independen (*Monday effect*(ME), *Friday effect* (FE) dan *Week-four effect* (WFE)) terhadap variable dependen (*return saham*). Adapun prosedur pengujian yang digunakan, adalah :

- Jika probabilitas signifikan > 0,05 maka H₀ diterima, artinya ME, FE dan WFE tidak mempunyai pengaruh terhadap *return saham*.
- Jika probabilitas signifikan < 0,05 maka H₀ ditolak, artinya ME, FE dan WFE mempunyai pengaruh terhadap *return saham*.

Berikut ini adalah hasil perhitungan uji t, yang ditunjukkan di dalam tabel berikut:

Tabel 7
Hail Uji t dan Tingkat Signifikan pada Monday Effect

Variabel	t	Sig	Keterangan
(Constant)	-10.370	.000	Signifikan
LNMON	-2.433	.016	Signifikan

a. Dependent Variable: LNRS

a. Uji Pengaruh Variabel Monday Effect Terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel 7 diatas menunjukkan bahwa variabel *Monday Effect* (ME) memiliki nilai t sebesar -2,433 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016 yang berarti bahwa nilai signifikansi dari ME lebih kecil daripada nilai taraf ujinya yaitu <0,05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Monday Effect* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI.

Tabel 8
Hail Uji t dan Tingkat Signifikan pada *Friday Effect*

Variabel	t	Sig	Keterangan
(Constant)	-18.641	.000	Signifikan
LNFR1	-2.170	.031	Signifikan

a. Dependent Variable: LN_RSFRI

b. Uji Pengaruh Variabel *Friday Effect* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 8 diatas menunjukkan bahwa variabel *Friday Effect* (FE) memiliki nilai t sebesar -2,170 dengan nilai signifikansi sebesar 0,031 yang berarti bahwa nilai signifikansi dari FE lebih kecil daripada nilai taraf ujinya yaitu $<0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Friday Effect* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI.

Tabel 9
Hail Uji t dan Tingkat Signifikan pada *Week-four Effect*

Variabel	t	Sig	Keterangan
(Constant)	-12.166	.000	Signifikan
LNWFE	-1.831	.047	Signifikan

a. Dependent Variable: LN_RSWFE

c. Uji Pengaruh Variabel *Week-four Effect* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 9 diatas menunjukkan bahwa variabel *Week-four Effect* (WFE) memiliki nilai t sebesar -1.831 dengan nilai signifikansi sebesar 0,047 yang berarti bahwa nilai signifikansi dari WFE lebih kecil daripada nilai taraf ujinya yaitu $<0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya minggu perdagangan *Week-four Effect* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI.

Analisis Empiris

1. Hubungan *Monday Effect* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji statistik yang diajukan dalam penelitian, membuktikan bahwa variabel *Monday Effect* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan di BEI. Adanya kenaikan *closing price* pada hari perdagangan hari Senin menyebabkan kenaikan *return* saham pada hari Senin ataupun sebaliknya.

Return pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada hari Senin relatif dapat diprediksi akan mempunyai *return* yang negatif atau dengan kata lain *return* pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat diprediksi berdasarkan kalender tertentu. Sesuai dengan teori anomali pasar menurut Setiawan (2006) (dalam Putra, 2013:19) yaitu suatu gejala penyimpangan atau kondisi yang tidak konsisten terhadap hipotesis pasar modal yang efisien yang dikarenakan faktor penyebab penyimpangan sulit untuk dijelaskan dengan tepat. Beberapa penelitian menemukan harga saham ternyata tidak mengalami perubahan secara acak, tetapi mempunyai pola *seasonal* tertentu dalam perubahannya, seperti pola harian, pola bulanan, dan pola tahunan.

Adanya sisi psikologis investor yang cenderung tidak menyukai melakukan transaksi beli atau menjual di awal hari kerja atau awal minggu, sehingga mereka kurang semangat dan merasa pesimis saat melakukan transaksi di bursa dan lebih memilih untuk melakukan transaksi beli pada hari Jumat atau di akhir minggu. Hal ini disebabkan adanya informasi yang kurang menyenangkan dan kurang relevan bagi pihak investor yang masuk saat perdagangan saham ditutup atau akhir pekan. Sehingga pada hari Senin, investor melakukan pengkajian terhadap berbagai informasi yang relevan tersebut dan sedang melakukan strategi dalam bertransaksi yang berkaitan dengan pasar modal, baik informasi yang didapat dari dalam negeri maupun informasi yang didapat di luar negeri. Sehingga,

kebanyakan para investor menunda transaksi dalam pembelian saham dan masih menunggu perkembangan informasi tersebut sampai hari Selasa.

Hal tersebut sejalan dengan teori random walk dari Samsul (2006:269) (dalam Putra 2013:11) merupakan teori pola harga saham yang yang tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) sebab pergerakan harga saham ini bergerak secara acak. Yang berarti bahwa, tergantung pada informasi baru (*new information*) yang akan diterima mengenai fluktuasi harga saham tersebut, tetapi informasi tersebut juga tidak diketahui kapan akan diterimanya. Sehingga, harga saham dan informasi baru tersebut sama-sama bersifat tidak dapat diprediksi (*unpredictable*).

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Azlina (2009) dengan judul "Pengaruh The Monday Effect Terhadap Return Saham JII di Bursa Efek Indonesia" yang menyatakan bahwa return hari Senin secara signifikan negatif dan terendah dibandingkan dengan hari lainnya atau terdapat gejala Monday Effect. Dan juga hasil penelitian dari Rita (2009) dengan judul "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham (Pengujian Day of The Week Effect, Week-four Effect, dan Rogalski Effect)" bahwa terjadi Monday Effect yaitu rata-rata return hari Senin paling rendah dibandingkan rata-rata di hari lainnya, bahkan mencapai nilai negatif.

Hal ini terjadi adanya tekanan jual dari investor lebih tinggi jika ada informasi yang tidak diinginkan (*bad news*) yang diproduksi oleh adanya return negatif pada hari Jumat sebelumnya (*bad Friday*). Investor terlalu berlebihan dalam bereaksi dalam menanggapi informasi buruk yang masuk ke pasar.

Peningkatan return kembali terjadi dimulai pada hari Selasa dan Rabu mungkin disebabkan karena hari tersebut investor sudah mulai menerapkan strategi investasinya, yaitu membeli saham yang dipilih sehingga para investor dapat memperoleh return yang positif.

2. Hubungan *Friday Effect* Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji statistik yang diajukan dalam penelitian, membuktikan bahwa variabel *Friday Effect* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan di BEI. Adanya kenaikan *closing price* pada hari perdagangan hari Jumat menyebabkan kenaikan *return* saham pada hari Jumat ataupun sebaliknya.

Return pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada hari Jumat relatif dapat diprediksi akan mempunyai *return* yang positif atau dengan kata lain *return* pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat diprediksi berdasarkan kalender tertentu. Sesuai dengan teori anomali pasar menurut Setiawan (2006) (dalam Putra, 2013:19) yaitu suatu gejala penyimpangan atau kondisi yang tidak konsisten terhadap hipotesis pasar modal yang efisien yang dikarenakan faktor penyebab penyimpangan sulit untuk dijelaskan dengan tepat. Beberapa penelitian menemukan harga saham ternyata tidak mengalami perubahan secara acak, tetapi mempunyai pola *seasonal* tertentu dalam perubahannya, seperti pola harian, pola bulanan, dan pola tahunan.

Adanya sisi psikologis investor yang cenderung menyukai transaksi beli di akhir hari kerja atau akhir minggu, sehingga mereka bersemangat dan merasa optimis saat melakukan transaksi di bursa dan lebih memilih untuk melakukan transaksi beli pada hari Jumat atau di akhir minggu. Umumnya perusahaan yang ingin menyampaikan informasi buruk akan menunggu waktu yang tepat yaitu akhir pekan. Dengan tujuan agar para investor memiliki waktu luang selama hari libur bursa (Sabtu dan Minggu) untuk mengevaluasi kembali kinerja emiten terhadap informasi tersebut.

Sejalan dengan pendapat oleh Ambarwati (2009) bahwa tidak hanya *return* Jumat negatif yang menggerakkan *return* hari Senin yang juga negatif. Secara keseluruhan *return* pada hari Jumat yang positif juga diikuti oleh adanya *return* hari Senin yang negatif. Sehingga, *return* pada hari Jumat negatif dan *return* pada hari Jumat yang positif dalam menggerakkan

terjadinya *Monday effect*. Pengaruh return pada hari Jumat yang terjadi menunjukkan adanya korelasi atau hubungan antara *return* Jumat yang positif maupun negatif dan *return* Senin yang negatif.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya, yaitu Rita (2009), yang berjudul "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham (Pengujian Day of The Week Effect, Week-four Effect, dan Rogalski Effect)" bahwa *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat atau penutupan hari perdagangan.

3. Hubungan *Week-four Effect* Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji statistik yang diajukan dalam penelitian, membuktikan bahwa variabel *Week-four Effect* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perkebunan di BEI. Adanya kenaikan *closing price* pada hari perdagangan minggu keempat dan minggu kelima menyebabkan kenaikan *return* saham pada minggu keempat dan kelima.

Hasil temuan mendukung teori *Week-four Effect* yang menyatakan bahwa *return* hari Senin pada minggu terakhir setiap bulannya adalah signifikan. Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Iramani dan Mahdi (2006) yang menyatakan *Week four effect* merupakan fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday effect* hanya terjadi pada minggu keempat setiap bulannya. Sedangkan *return* yang terjadi pada hari Senin dari minggu pertama hingga minggu ketiga, dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol.

Fenomena ini disebabkan adanya tuntutan untuk memenuhi segala kebutuhan utama yang harus dilakukan pada awal bulan berikutnya. Sehingga, pada akhir bulan atau pada minggu keempat dan kelima banyak terjadi tekanan jual pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini sesuai dengan teori penawaran, apabila terdapat banyak barang yang ditawarkan, maka menyebabkan penurunan harga. Penurunan harga inilah yang akan menyebabkan *return* pada minggu keempat dan kelima menjadi negatif signifikan. Jadi hasil ini memberikan implikasi terhadap para investor agar membeli saham pada hari Senin di minggu keempat dan kelima atau menjelang akhir bulan untuk setiap bulannya, kemudian dapat menahan atau menjualnya di hari-hari berikutnya.

Menurut Abraham dan Ikanberry (1994) (dalam Rita, 2009), menyatakan *Monday Effect* ada kaitannya dengan perilaku perdagangan investor individual yang secara signifikan digerakkan oleh alasan likuiditas dengan melakukan pembayaran bulanan mereka di akhir bulan dan cenderung membeli saham pada pergantian bulan serta melikuidasinya saat mendekati akhir bulan. Sehingga terjadi *return* pasar yang cenderung lebih rendah pada minggu keempat dan kelima.

Hasil penelitian oleh Rita (2009), dengan judul "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham (Pengujian Day of The Week Effect, Week-four Effect, dan Rogalski Effect)" menyatakan tidak terjadi *Week four effect* di Bursa Efek Indonesia. Diduga tidak terdapat hubungan antara tuntutan masalah likuiditas dengan investasi di bursa, artinya dana yang digunakan untuk investasi di bursa tidak digunakan untuk memenuhi tuntutan likuiditas setiap akhir bulan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut (1) Terdapat pengaruh signifikan *Monday Effect* terhadap *return* saham. Hal ini bahwa *return* terendah terjadi pada hari Senin. Sebab investor beranggapan hari Senin merupakan hari awal mereka bekerja, hari sibuk dan cenderung pesimis apabila melakukan transaksi perdagangan. Faktor lain, yaitu adanya informasi yang tidak menyenangkan (*bad news*) saat perdagangan saham ditutup,

sehingga menyebabkan harga *return* saham hari Senin adalah negatif. (2) Terdapat pengaruh signifikan *Friday Effect* terhadap *return* saham. Hal ini bahwa *return* tertinggi terdapat pada hari Jumat. Sebab investor beranggapan hari Jumat merupakan hari terakhir mereka bekerja sedikit kesibukan dan cenderung optimis melakukan transaksi perdagangan. Sehingga berpengaruh pada meningkatnya harga saham pada hari Jumat. (3) Terdapat pengaruh signifikan *Week-four Effect* terhadap *return* saham. Hal ini bahwa *Monday Effect* tertinggi terjadi pada minggu keempat dan kelima. Disebabkan oleh tuntutan likuidasi pada akhir bulan oleh investor dengan melakukan pembayaran bulanan di akhir bulan. Sehingga terjadi *return* pasar cenderung lebih rendah pada minggu keempat dan kelima.

Saran

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian ini antara lain adalah penggunaan analisis data yang berbeda dalam mengolah data penelitian, sehingga dapat membandingkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Bagi investor maupun calon investor dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi pada perusahaan sub sektor perkebunan dengan memperhatikan hari perdagangan. Sehingga mendapatkan *return* yang maksimal. Karena investor pasti memiliki prospek kedepan yang lebih baik. Bagi peneliti selanjutnya dapat mengembangkan populasi dari perusahaan lain atau lebih kompleks di Bursa Efek Indonesia. Dapat menambahkan periode penelitian yang lebih lama dan yang terbaru, sehingga dapat dijadikan sebagai perbandingan dengan hasil peneliti terdahulu. Dapat menambahkan variabel bebas (*independent*) lain yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham untuk tujuan perluasan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. D. A. 2009. Pengujian Week-Four, Monday, Friday Effect Dan Earning Management Effect Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13 (1): 1-14.
- Anoraga, P. dan P. Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan Kelima. Edisi Revisi. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Azlina, N. 2009. Pengaruh The Monday Effect Terhadap Return Saham JII Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pekbis* 1 (1): 26-35.
- Chazmah, D, 2013. Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Semen yang Go Public di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Iramani dan A. Mahdi. 2006. Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 8 (2): 63-70.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. edisi ketujuh. BPFE-YOGYAKARTA. Yogyakarta.
- Keown, A. J. dan J. D. Martin. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Terjemahan oleh Marcus Prihminto Widodo. Jilid 1. Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT. Indeks.
- Putra, M. R. I. 2013. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Monday Effect, Friday Effect Dan Week Four Effect Di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Malang. Malang.
- Rita, M. R. 2009. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Day of the Week Effect, Week-Four Effect dan Rogalski Effect di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 15 (2): 121-134.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Situmorang, P. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Mitra Waena Media. Jakarta.

- Somantri, A. 2011. *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Penerbit Kencana. Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Manajemen*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Suryaningsih, R. 2010. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ultima Accounting* 1 (2): 42-66.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. edisi pertama. Kansius. Yogyakarta.

