

5052009



DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

KARYA AKHIR

ANALISIS FENOMENA *WEEKEND EFFECT* PADA SAHAM LQ45
PERIODE AGUSTUS 2001 – JULI 2007

Diajukan Oleh :

NANCY CAROLINE
0606 145 252

T
23475

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008





UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : Nancy Caroline
Nomor Mahasiswa : 06 06 145 252
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

Judul Karya Akhir : Analisis Fenomena Weekend Effect Pada Saham LQ 45
Periode Agustus 2001 – Juli 2007

Ketua Program Studi
Tanggal Magister Manajemen :  Rhenald Kasali Ph.D

Tanggal 8/5/2008 Pembimbing Karya Akhir :  Eko Rizkianto, SE, ME



BERITA ACARA
PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari *MINGGU*, tanggal *27 APRIL 2008*, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Nancy Caroline
No. Mhs : 0606145252
Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Pagi

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda Tangan :

1. Viverita, Ph.D.
(Ketua)

2. Dr. Sylvia Veronica NPS.
(Anggota 1)

3. Eko Rizkianto, ME
(Anggota 2/ Pembimbing)

Mengetahui,

Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nancy Caroline
No. Mahasiswa : 0606 145 252
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1) Karya akhir yang berjudul:

Analisis Fenomena *Weekend Effect* Pada Saham LQ45 Periode Agustus 2001 – Juli 2007

Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

- 2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
- 3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu :

Eko Rizkiyanto, SE, ME

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal – hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan di tarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 08 Mei 2008



(Nancy Caroline)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah melimpahkan kasih dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan karya akhir ini yang berjudul “Analisis Fenomena *Weekend Effect* Pada Saham LQ45 Periode Agustus 2001 – Juli 2007”, yang merupakan salah satu syarat akademik bagi penulis untuk menyelesaikan program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Dalam penulisan karya akhir ini, penulis telah banyak mendapat bantuan berupa bimbingan, petunjuk, saran maupun dorongan moril dari berbagai pihak, maka pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Rhenald Kasali, PhD selaku ketua program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
2. Bapak Eko Rizkianto, SE, ME selaku dosen pembimbing yang telah sabar dalam membimbing penulis dari awal hingga akhir
3. Ibu Viverita, PhD dan Ibu Dr. Sylvia Verónica NPS selaku dosen penguji atas saran dan kritik yang diberikan
4. Seluruh staf akademik MMUI terutama bagian perpustakaan dan administrasi pendidikan atas kesabarannya melayani kami.
5. Keluarga tercinta (Papa, Mama, Roose, Ricky, Mantha dan Emon) atas bantuan moril dan materiil kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan kuliah di MMUI dengan lancar.
6. Semua teman – teman seangkatan (D062 dan E062) yang telah berbagi keceriaan selama penulis belajar di MMUI terutama Edhyt, Eq, Evie, Vivi, Wingdes,

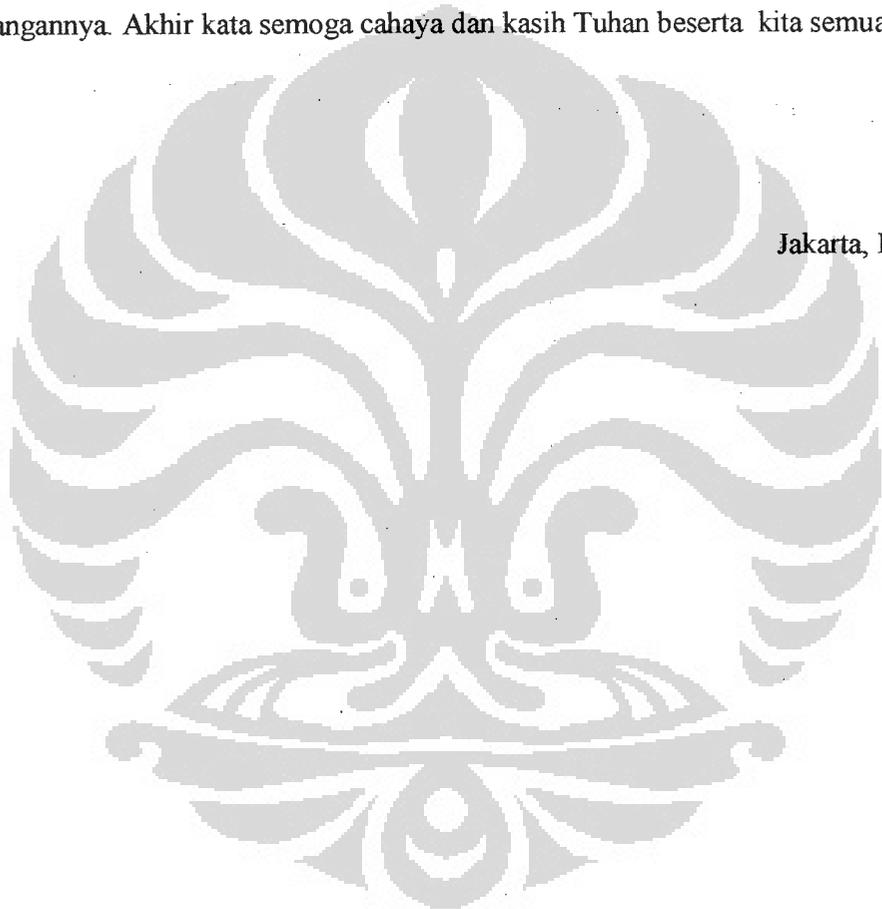
Gayuh, Mila, Jefri, Bang Super, Yudis, Danu, Yudha, Surya, Firman, Abdu, Merry, Mba Yulin, Mba Wati, Mba Ida, Pak Sumi, dan Indra. Sukses selalu!

7. Pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah turut membantu sehingga karya akhir ini dapat diselesaikan.

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini masih jauh dari sempurna, karenanya saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan untuk masukan di masa mendatang. Semoga karya akhir ini dapat memberikan manfaat walaupun masih banyak kekurangannya. Akhir kata semoga cahaya dan kasih Tuhan beserta kita semua.

Jakarta, Mei 2008

Penulis



RINGKASAN EKSEKUTIF

Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia. Implikasi dari konsep pasar efisien adalah harga saham tidak dapat dengan mudah diprediksi. Harga cenderung mengalami perubahan dengan tiba-tiba dan cepat. Jika pasarnya efisien, maka berlaku pernyataan bahwa individual investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan. Namun, kenyataan yang ada menunjukkan bahwa terdapat beberapa anomali (penyimpangan) yang secara teori menentang konsep pasar efisien. Salah satu anomali pasar yang akan dibahas pada penelitian ini adalah anomali akhir pekan (*weekend effect anomaly*).

Anomali akhir pekan menyatakan bahwa harga saham cenderung naik pada hari Jumat dan turun pada hari Senin. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya perbedaan *return* harian di pasar modal. Cross (1973) menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin. Fama (1980) meneliti data harian *standard and poor's composite index* dan menyimpulkan bahwa *return* negatif ditemukan pada hari Senin.

Gagasan utama karya akhir ini berawal dari beberapa hasil kajian tentang anomali di pasar modal luar negeri dan di Indonesia sendiri. Penelitian ini mencoba untuk menguji ulang fenomena efek akhir pekan dengan menggunakan data lebih baru, khususnya pada saat pasar modal Indonesia baru saja mengalami masa sulit, yaitu tahun 2001 (pasca efek krisis moneter). Lebih khusus lagi, penelitian ini hanya meneliti saham-saham yang termasuk ke dalam kelompok LQ45 yang dikenal sebagai saham *bluechip* dan saham yang aktif diperdagangkan.

Dari hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa dari analisis regresi abnormal *return* saham selama periode penelitian terhadap lima variabel hari perdagangan, koefisien yang dihasilkan oleh variabel abnormal *return* signifikan secara statistik sedangkan koefisien yang dihasilkan oleh variabel *abnormal return* tidak signifikan secara statistik. Pada variabel *return*, hal ini berarti hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat dapat memprediksi *return* di masa mendatang. Sedangkan, hal yang sebaliknya berlaku pada variabel *abnormal return*. Berdasarkan hasil analisis ANOVA dan PostHoc Bonferroni dan Tukey, terjadi fenomena efek akhir pekan pada variabel *return* saham sedangkan tidak terjadi fenomena efek akhir pekan pada variabel *abnormal return* saham. Fenomena efek akhir pekan yang terjadi pada penelitian ini adalah bahwa ditemukan *return* hari perdagangan Senin yang bernilai negatif terendah.

Sedangkan pada sektor industri produk dan jasa berdasarkan hasil penelitian, *return* saham dipengaruhi oleh hari perdagangan secara signifikan. Selain itu, selama periode penelitian terjadi fenomena efek akhir pekan dimana rata – rata *return* hari perdagangan Senin bernilai negatif dan terendah. Namun hal yang sebaliknya terjadi pada variabel *abnormal return* untuk masing – masing jenis industri dimana *abnormal return* tidak dipengaruhi oleh hari perdagangan. Terlebih, selama periode penelitian tidak ditemukannya fenomena efek akhir pekan. Selama periode penelitian tersebut, investor tidak dapat menerapkan strategi hari perdagangan untuk memperoleh keuntungan.

EXECUTIVE SUMMARY

Efficient market hypothesis states that security price reflects all information that is available in market. Thus, implication of this efficient market concept is that stock price could not be easily predictable and tends to change in a sudden and fast. As a consequence, if the market is efficient, therefore the individual investor could not obtain abnormal return using trading strategies. In a contrary, there is a condition when some anomalies arise against efficient market concept. One of these anomalies which is explained in this research is weekend effect anomaly.

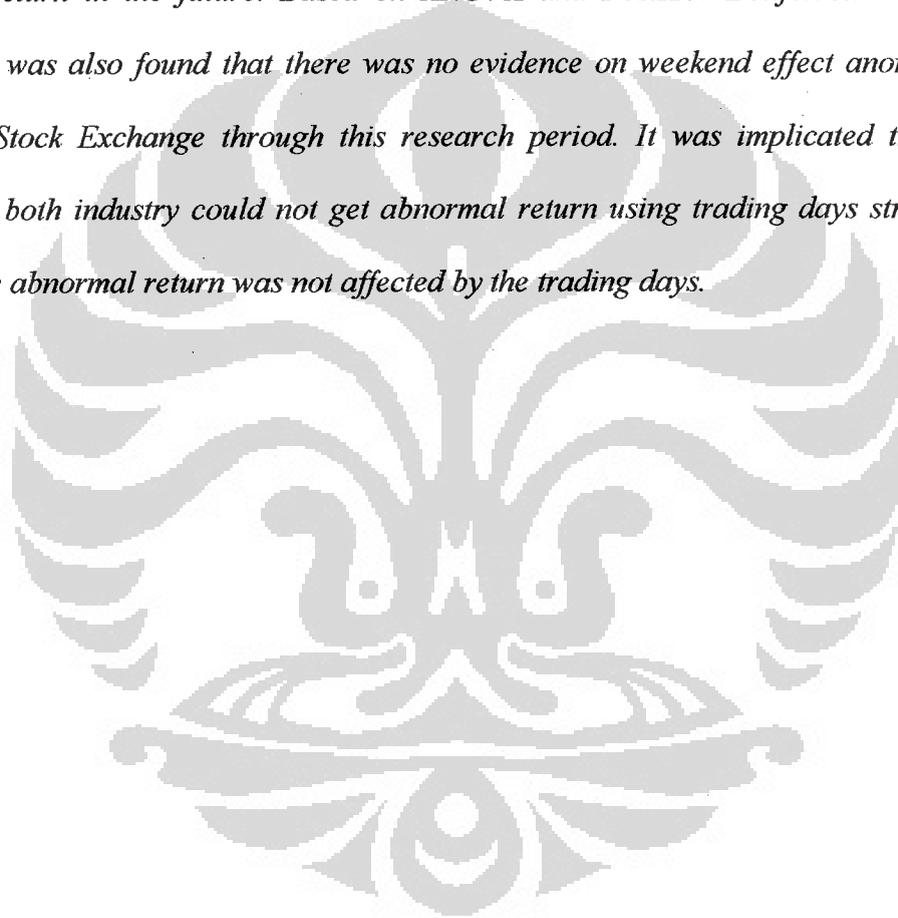
Weekend effect anomaly states that stock prices tend to go up on Friday and go down on Monday. Some studies have been done to analyze the difference of daily return in capital market. Cross (1973) found that there was a negative return on Monday. Fama (1980) did a research using standard and poor's composite index data and concluded that a negative return also was found on Monday.

The main idea of this research was based on some studies about weekend effect anomaly in other countries abroad and in Indonesia. This research tried to reanalyze the weekend effect phenomenon in Indonesia using the latest data especially when Indonesian capital market had passed the monetary crisis in 2001. This study only analyzed stocks that are listed in LQ45 group which are known as blue-chip and actively trading stocks.

According to the result of these research, it could be concluded that the coefficient of abnormal return wasn't significant to the trading days variables statistically. It meant that the trading days Monday, Tuesday, Wednesday, Thursday and Friday could not predict abnormal return in the future. Based on ANOVA and PostHoc

Bonferroni – Tukey analysis, it was found that there was no evidence on weekend effect anomaly in Indonesia Stock Exchange through this research period. It was implicated that the investor could not get abnormal return using trading days strategies.

In product and service industry, the result was similar. The coefficient of abnormal return wasn't significant to the trading days variables statistically. Thus, the trading days Monday, Tuesday, Wednesday, Thursday and Friday could not predict abnormal return in the future. Based on ANOVA and PostHoc Bonferroni – Tukey analysis, it was also found that there was no evidence on weekend effect anomaly in Indonesia Stock Exchange through this research period. It was implicated that the investor in both industry could not get abnormal return using trading days strategies because the abnormal return was not affected by the trading days.



DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
<i>EXECUTIVE SUMMARY</i>	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Lingkup Penelitian	6
1.6. Hipotesis	7
1.7. Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Pengertian Investasi	11
2.2. Pengertian Pasar Modal	12
2.3. Efisiensi Pasar Modal	13
2.4. Anomali Pasar	15
2.5. <i>Weekend Effect</i> Sebagai Salah Satu Bentuk Anomali Pasar ...	19

2.6. Indeks LQ45	23
2.7. Model Regresi Linier Tanpa Intersep Dengan Variabel <i>Dummy</i>	26

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Data	28
3.2. Populasi dan Sampel	28
3.3. Identifikasi Variabel dan Pengukurannya	29
3.3.1. Return	29
3.3.2. Beta Emiten	30
3.3.3. <i>Expected Return</i>	30
3.3.4. <i>Abnormal Return</i>	31
3.4. Pengelompokkan Sampel Penelitian	31
3.5. Metode Analisis Data	32
3.5.1. Analisis Regresi Linier dengan <i>Dummy Variables</i>	32
3.5.2. Analisis Beda Rata - Rata <i>Abnormal Return</i> terhadap Hari Perdagangan dengan Uji ANOVA dan Uji PostHoc	34

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Populasi dan Sampel Penelitian	37
4.2. Beta Saham Emiten	38
4.3. Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	40
4.4. Hasil Regresi <i>Dummy</i> , Uji ANOVA dan Uji PostHoc untuk Variabel <i>Abnormal Return</i>	42
4.4.1. Hasil Regresi <i>Dummy</i>	42

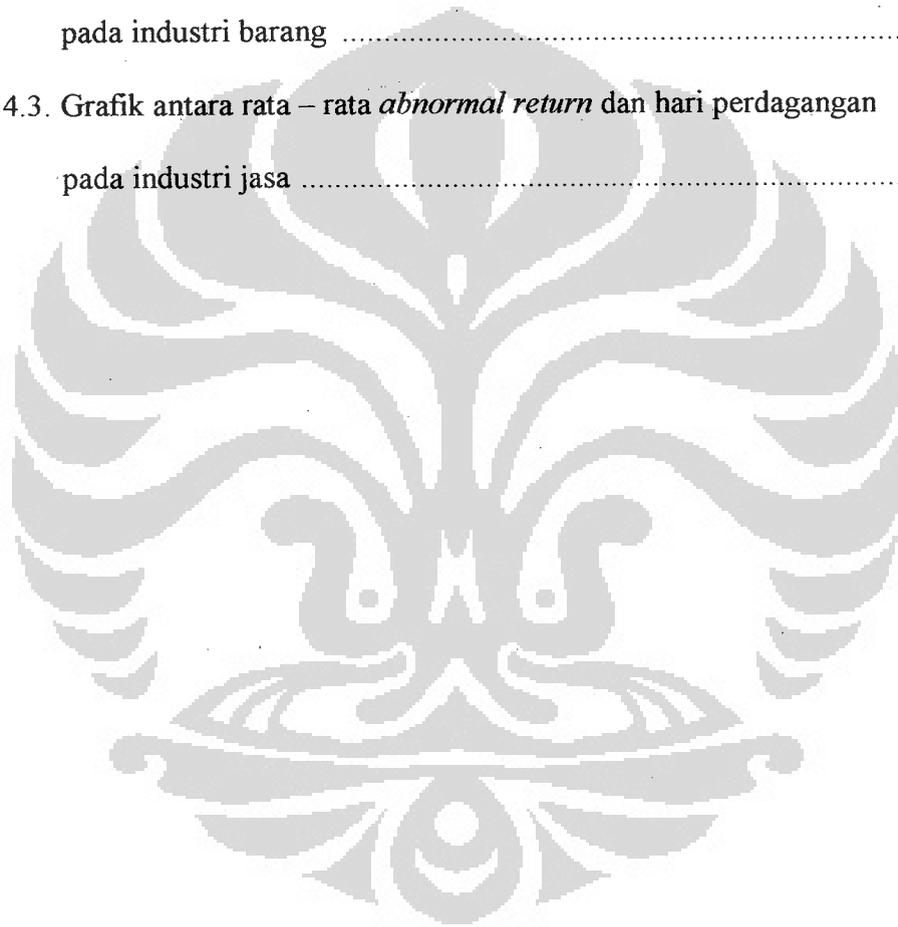
4.4.2.	Hasil Uji ANOVA dan Uji PostHoc	44
4.5.	Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> pada Industri Barang ...	47
4.6.	Hasil Regresi <i>Dummy</i> , Uji ANOVA dan Uji PostHoc untuk Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Industri Barang	49
4.6.1.	Hasil Regresi <i>Dummy</i>	49
4.6.2.	Hasil Uji ANOVA dan Uji PostHoc	50
4.7.	Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> pada Industri Jasa	53
4.8.	Hasil Regresi <i>Dummy</i> , Uji ANOVA dan Uji PostHoc untuk Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Industri Jasa	54
4.8.1.	Hasil Regresi <i>Dummy</i>	54
4.8.2.	Hasil Uji ANOVA dan Uji PostHoc	56
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1.	Kesimpulan	60
5.2.	Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Anomali – anomali pasar yang terjadi di dunia	16
Tabel 3.1. Matriks data regresi <i>abnormal return</i> dengan variabel <i>Dummy</i>	38
Tabel 4.1. Daftar sampel penelitian	33
Tabel 4.2. Nilai beta saham sampel penelitian	39
Tabel 4.3. Ringkasan hasil statistik deskriptif <i>abnormal return</i> harian	41
Tabel 4.4. Ringkasan hasil regresi <i>abnormal return</i> harian	43
Tabel 4.5. Ringkasan hasil uji ANOVA untuk variabel <i>abnormal return</i>	45
Tabel 4.6. Rincian daftar sampel penelitian yang termasuk dalam industri barang atau jasa	46
Tabel 4.7. Ringkasan hasil statistik deskriptif <i>abnormal return</i> harian pada industri barang	48
Tabel 4.8. Ringkasan hasil regresi <i>abnormal return</i> harian pada industri barang	49
Tabel 4.9. Ringkasan hasil uji ANOVA untuk variabel <i>abnormal return</i> saham pada industri barang	51
Tabel 4.10. Ringkasan hasil statistik deskriptif <i>abnormal return</i> harian pada industri jasa	53
Tabel 4.11. Ringkasan hasil regresi <i>abnormal return</i> harian pada industri jasa .	55
Tabel 4.12. Ringkasan hasil uji ANOVA untuk variabel <i>abnormal return</i> saham pada industri jasa	57

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3.1. Skema kerangka pemikiran	36
Gambar 4.1. Grafik antara rata – rata <i>abnormal return</i> dan hari perdagangan	42
Gambar 4.2. Grafik antara rata – rata <i>abnormal return</i> dan hari perdagangan pada industri barang	48
Gambar 4.3. Grafik antara rata – rata <i>abnormal return</i> dan hari perdagangan pada industri jasa	54



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Hasil statistik deskriptif variabel <i>abnormal return</i> hari senin ...	L-1
Lampiran 2. Hasil statistik deskriptif variabel <i>abnormal return</i> hari selasa ...	L-2
Lampiran 3. Hasil statistik deskriptif variabel <i>abnormal return</i> hari rabu	L-3
Lampiran 4. Hasil statistik deskriptif variabel <i>abnormal return</i> hari kamis ...	L-4
Lampiran 5. Hasil statistik deskriptif variabel <i>abnormal return</i> hari jumat ...	L-5
Lampiran 6. Hasil statistik deskriptif variabel <i>abnormal return all days</i>	L-6
Lampiran 7. Hasil uji ANOVA variabel <i>abnormal return</i>	L-7
Lampiran 8. Hasil uji PostHoc variabel <i>abnormal return</i>	L-8
Lampiran 9. Hasil uji ANOVA variabel <i>abnormal return</i> pada industri barang	L-9
Lampiran 10. Hasil uji PostHoc untuk variabel <i>abnormal return</i> pada industri barang	L-10
Lampiran 11. Hasil uji ANOVA untuk variabel <i>abnormal return</i> pada industri jasa	L-11
Lampiran 12. Hasil uji PostHoc untuk variabel <i>abnormal return</i> pada industri jasa	L-12

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Dalam konteks pasar efisien, adanya informasi baru akan segera diantisipasi oleh pelaku di pasar dan sesaat hal ini akan menyebabkan adanya perubahan harga sekuritas apakah terdapat lonjakan ke atas atau turun dan selanjutnya harga akan kembali stabil.

Semakin cepat harga bereaksi terhadap masuknya informasi baru, maka semakin efisien pasar tersebut. Pasar modal yang efisien merupakan harapan bagi pelaku – pelaku di dalamnya. Secara formal, pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga – harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan semakin sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek (Husnan, 1996).

Implikasi dari konsep pasar efisien adalah harga saham tidak dapat dengan mudah diprediksi. Harga cenderung mengalami perubahan dengan tiba-tiba dan cepat. Jika pasarnya efisien, maka berlaku pernyataan bahwa individual investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan. Namun, kenyataan yang ada menunjukkan bahwa terdapat beberapa anomali (penyimpangan) yang secara teori menentang konsep pasar efisien.

Penyimpangan tersebut secara terus menerus ada dan telah memberikan dampak yang cukup besar yang disebut sebagai suatu anomali pasar (*market anomalies*). Anomali pasar adalah suatu kejadian atau peristiwa yang tidak dapat diantisipasi dan menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Sehingga, dalam keadaan anomali pasar, hasil yang timbul akan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada pasar modal yang efisien.

Beberapa anomali pasar yang diketahui dan telah diteliti adalah *the holiday effect, the weekend effect, turn of the month effect* dan *intraday effect, price-to-earning anomaly, postearnings announcement anomaly, underpricing, the size effect, day-end effect, the jauary effect, the half-month effect, the turn of the month effect* dan lain sebagainya. Salah satu anomali pasar yang akan dibahas pada penelitian ini adalah anomali akhir pekan (*weekend effect anomaly*).

Anomali akhir pekan menyatakan bahwa harga saham cenderung naik pada hari Jumat dan turun pada hari Senin (Levi, 1996). Kecenderungan adanya *return* negatif pada hari Senin lebih banyak ditentukan oleh faktor psikologis, dimana faktor tersebut menyebabkan adanya perilaku kurang rasional dan keputusan ekonom akan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis, dan hasrat (*mood*) investor. Miller (1988) berargumen bahwa *return* yang negatif selama akhir pekan dikarenakan oleh *broker – investor balance* dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual. Sedangkan, menurut Foster dan Viswanathan (1990), terjadinya efek akhir pekan disebabkan oleh ketidaksimetrian informasi yang diterima oleh *informed trader* pada hari Senin akibat adanya hari libur Sabtu dan Minggu. Kecenderungan adanya perilaku kurang rasional pada hari Senin membuat *return* hari Senin secara rata-rata adalah negatif (Gibbons dan Hess, 1981; Dubois dan Louvet, 1996).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya perbedaan *return* harian di pasar modal. Cross (1973) menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin. Fama (1980) meneliti data harian *standard and poor's composite index* dan menyimpulkan bahwa *return* negatif ditemukan pada hari Senin. Gibbons dan Hess (1981) meneliti efek akhir pekan dan menyimpulkan adanya tingkat pengembalian yang rendah atau negatif pada hari Senin. Smirlock dan Starks (1986) meneliti *return* harian dan intraharian dan menemukan adanya dukungan terhadap penelitian sebelumnya, tetapi ada keunikan, yaitu efek akhir pekan telah bergeser dari karakteristik perdagangan aktif pada hari Senin menjadi karakteristik nonperdagangan pada akhir pekan. Hasil penelitian secara umum mendukung adanya efek akhir pekan, yaitu harga saham hari Senin relatif lebih rendah dibandingkan dengan hari Jumat dan *return* hari Senin secara rata-rata adalah negatif.

Wang *et al.* (1997) menemukan *return* negatif khususnya dua minggu terakhir pada bulan yang bersangkutan dan *return* pada hari Senin pada tiga minggu pertama. Berument dan Kiyamaz (2001) menemukan adanya bukti *return* negatif pada hari Senin. Sementara itu, penelitian di Indonesia kurang mendukung adanya efek akhir pekan, terdapat ketidakkonsistenan hasil dimana Tandelilin dan Algifari (1999) menemukan *return* hari Senin adalah negatif, sedangkan Manurung (2001) dan Setiawati (2001) tidak menemukan bukti yang kuat.

Gagasan utama karya akhir ini berawal dari beberapa hasil kajian tentang anomali di pasar modal luar negeri dan di Indonesia sendiri. Temuan – temuan tersebut di atas mengungkapkan beberapa fenomena yang cukup menarik diantaranya adanya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham atau pasar di beberapa pasar modal.

Penelitian ini mencoba untuk menguji ulang fenomena efek akhir pekan dengan menggunakan data lebih baru, khususnya pada saat pasar modal Indonesia baru saja mengalami masa sulit yaitu tahun 2001 (pasca efek krisis moneter). Lebih khusus lagi, penelitian ini hanya meneliti saham – saham yang termasuk ke dalam kelompok LQ45 yang dikenal sebagai saham *bluechip* yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan nilai kapitalisasi yang besar serta aktif diperdagangkan.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan pemaparan tersebut di atas, penulis merumuskan beberapa permasalahan yaitu :

1. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* harian selama periode penelitian?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antarhari perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?
3. Apakah terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?
4. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* pada industri barang harian selama periode penelitian?
5. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antarhari perdagangan pada industri barang di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?
6. Apakah terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham pada industri barang di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?

7. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* pada industri jasa harian selama periode penelitian?
8. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antarhari perdagangan pada industri jasa di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?
9. Apakah terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham pada industri jasa di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan penelitian mengenai fenomena *weekend effect* pada saham LQ45 adalah untuk :

1. Mengetahui apakah terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* harian selama periode penelitian
2. Mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antarhari perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian
3. Mengetahui apakah terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian
4. Mengetahui apakah terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* pada industri barang harian selama periode penelitian
5. Mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antarhari perdagangan pada industri barang di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian
6. Mengetahui apakah terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham pada industri barang di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian

7. Mengetahui apakah terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* pada industri jasa harian selama periode penelitian
8. Mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antahari perdagangan pada industri jasa di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian
9. Mengetahui apakah terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham pada industri jasa di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

1.4. MANFAAT PENELITIAN

Penulis mengharapkan karya akhir atau penelitian ini dapat memberikan kontribusi tambahan yang positif dan dukungan terhadap penelitian – penelitian yang sudah ada mengenai pengaruh fenomena *weekend effect* (efek akhir pekan) terhadap tingkat *abnormal return* saham harian di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penulis juga mengharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan bagi para investor yang menerapkan strategi hari perdagangan untuk memperoleh keuntungan di atas rata – rata.

1.5. LINGKUP PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data saham LQ45. Adapun alasan yang mendasari pemilihan tersebut adalah karena saham LQ45 merupakan kelompok saham yang paling representatif mewakili kelompok saham dengan performa yang baik yang dibentuk oleh Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penulis mengasumsikan bahwa data yang digunakan selama periode penelitian mengikuti distribusi normal dan linier.

Periode pengamatan data saham perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45 yang digunakan oleh penulis adalah sejak Agustus 2001 hingga Juli 2007. Alasan pemilihan periode tersebut disebabkan bahwa sebelum tahun 2001, terjadi krisis ekonomi yang sangat berat. Pergantian kepemimpinan yang disertai dengan kerusuhan mempengaruhi seluruh sendi – sendi kehidupan masyarakat khususnya kondisi ekonomi. Salah satu indikasinya adalah tembusnya nilai tukar dollar terhadap rupiah hingga ke level sepuluh ribu rupiah lebih. Kondisi ini secara tidak langsung juga mempengaruhi kondisi pasar modal di Indonesia dimana pergerakan harga saham menjadi sangat labil pada saat itu. Oleh karena itu, ada atau tidaknya fenomena *weekend effect* akan lebih baik diamati pada saat kondisi ekonomi lebih stabil. Selain itu, penelitian ini menitikberatkan pada pengujian fenomena efek akhir pekan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

1.6. HIPOTESIS

Berdasarkan rumusan masalah tersebut diatas, penulis membuat beberapa hipotesis *null* yaitu :

a. Hipotesis nol pertama (H_01) :

“Tidak terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* harian selama periode penelitian”

b. Hipotesis nol kedua (H_02) :

“Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antahari perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian”

c. Hipotesis nol ketiga (H_03) :

“Tidak terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian”

d. Hipotesis nol keempat (H_04) :

“Tidak terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* pada industri barang harian selama periode penelitian”

e. Hipotesis nol kelima (H_05) :

“Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antarhari perdagangan pada industri barang di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian”

f. Hipotesis nol keenam (H_06) :

“Tidak terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham pada industri barang di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian”

g. Hipotesis nol ketujuh (H_07) :

“Tidak terdapat pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* pada industri jasa harian selama periode penelitian”

h. Hipotesis nol kedelapan (H_08) :

“Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antarhari perdagangan pada industri jasa di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian”

i. Hipotesis nol kesembilan (H_09) :

“Tidak terdapat fenomena efek akhir pekan pada *abnormal return* saham pada industri jasa di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian”

1.7. SISTEMATIKA PENULISAN

Karya akhir ini terdiri dari lima bab yang berisikan beberapa subbab dengan menggunakan sistematika pembahasan sebagai berikut :

Bab I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, lingkup penelitian, hipotesis dan sistematika penulisan dari karya akhir ini.

Bab II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan mengenai dasar – dasar teori yang berkaitan dengan pembahasan karya akhir ini seperti pengertian investasi, pengertian pasar modal, efisiensi pasar modal, analisis sekuritas, anomali pasar, fenomena *weekend effect* dan hasil penelitian terdahulu, indeks LQ 45 serta model regresi linier dengan variabel *dummy*.

Bab III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan membahas mengenai metodologi penelitian yang berisi rincian data – data yang digunakan, pengolahan dan pengujian data serta cara menganalisa data – data yang ada untuk mengetahui ada atau tidaknya fenomena *weekend effect* tersebut.

Bab IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai hasil pengolahan data dan analisis mengenai data – data statistik deskriptif, regresi tanpa intersep dengan variabel *dummy*, uji ANOVA serta uji PostHoc Bonferroni dan Tukey untuk variabel *abnormal*

return, abnormal return pada industri barang dan *abnormal return* pada industri jasa.

Bab V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab terakhir ini berisi mengenai kesimpulan terhadap hasil pengolahan data serta saran – saran untuk penelitian selanjutnya dan investor.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. PENGERTIAN INVESTASI

Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2005), investasi adalah suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan imbal hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas resiko yang dapat diterima. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu ataupun institusi yang mempunyai kelebihan dana.

Di dunia saat ini terdapat banyak sekali jenis investasi dimana setiap investasi memiliki karakteristik sendiri seperti tingkat pengembalian (*return*), tingkat resiko (*risk*), peraturan dari sisi hukum dan pajak. Secara umum, terdapat dua buah jenis investasi, yaitu investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau saham (*financial assets*).

Disebut investasi aset riil apabila investasi dilakukan pada benda – benda berwujud seperti rumah, tanah, emas, perak, barang-barang seni dan properti dimana nilai fisik barang tersebut mencerminkan secara langsung nilai investasi dari barang tersebut. Sedangkan, investasi aset finansial merupakan investasi pada aset yang tidak berwujud. Aset yang tidak berwujud tersebut dibagi menjadi dua kategori yaitu investasi finansial langsung dan investasi finansial tidak langsung.

Investasi finansial langsung adalah dengan membeli aset finansial yang dapat diperjualbelikan secara langsung contohnya pada instrumen pasar uang (*money market*),

instrumen pasar modal (*capital market*) dan instrumen pasar derivatif (*derivative market*). Sedangkan investasi finansial tidak langsung adalah apabila pemodal membeli kertas berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan investasi dimana selanjutnya perusahaan investasi tersebut membeli sekumpulan aset atau portofolio aset keuangan atas nama pemilik perusahaan investasi tersebut seperti reksadana.

Kedua jenis investasi tersebut memiliki karakteristik yang berbeda seperti investasi dengan aset finansial lebih likuid dibandingkan dengan investasi dengan aset riil karena aset finansial lebih mudah diperjualbelikan dan biaya transaksinya cenderung lebih murah dibandingkan investasi dengan aset riil.

2.2. PENGERTIAN PASAR MODAL

Untuk pembuatan karya akhir ini, penelitian lebih dititikberatkan pada investasi di pasar modal dengan instrumen saham. Pengertian pasar modal sendiri adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan efek yang termasuk dalam instrumen investasi di pasar modal adalah saham, obligasi, *warrant*, *right* dan reksadana. Salah satu instrumen yang banyak dipilih oleh investor adalah saham.

Saham adalah hak kepemilikan atas perusahaan berupa surat berharga, perusahaan menjual saham untuk mendapatkan modal bagi kegiatan usaha mereka, bila prospek perusahaan membaik maka harga saham perusahaan akan meningkat, begitu pula sebaliknya dan para pemegang saham memiliki hak-hak tertentu terhadap perusahaan.

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai *Indonesia Stock Exchange (ISX)*, sekuritas yang umum diperdagangkan di BEI adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*) dan obligasi konvertibel (*convertible bonds*) dimana saham biasa mendominasi volume transaksi di BEI. Untuk melindungi investor dari praktek-praktek tidak sehat di pasar saham, pemerintah membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM)

Di tempat inilah, para pelaku pasar baik individu maupun institusi yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam bentuk surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

2.3. EFISIENSI PASAR MODAL

Dalam menganalisis suatu saham, sebelum menentukan metode analisis yang akan digunakan, akan lebih relevan jika terlebih dahulu dilakukan identifikasi karakteristik pasar dimana saham tersebut diperdagangkan. Konsep yang erat kaitannya dalam hal ini adalah *EMH (Efficient Market Hypothesis)* yang membicarakan *subset-subset* informasi pada pasar dan implikasinya terhadap metode analisis.

Secara formal, pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas – sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas tersebut, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara

konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek (Husnan, 1996). Dalam realitas pasar yang sesungguhnya, tidak semua informasi direfleksikan secara cepat oleh pasar.

Informasi yang tersedia turut menentukan bentuk atau konsep efisiensi pasar modal sehingga informasi diklasifikasikan dalam beberapa tipe. Berdasarkan jenis informasi yang digunakan, Fama (Elton dan Gruber, 1995) membagi tiga jenis efisiensi pasar modal yaitu :

1. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Efisiensi bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang diperoleh dari menganalisis data perdagangan pasar seperti data historis harga saham dan volume perdagangan. Dalam keadaan ini, investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang didasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu. Suatu sinyal kehilangan nilainya ketika sinyal tersebut telah dikenal luas, sinyal beli misalnya akan menghasilkan kenaikan harga secara cepat.

2. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form Efficiency*)

Hipotesis pasar dengan efisiensi setengah kuat menyatakan bahwa seluruh informasi yang tersedia di publik telah tercermin dalam harga saham. Informasi – informasi tersebut berupa data historis harga saham, juga data fundamental mengenai lini barang perusahaan, kualitas manajemen, komposisi neraca, paten yang dimiliki, ramalan pendapatan dan praktek akuntansi yang diterapkan. Dengan kata lain, investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

3. Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency*)

Hipotesis pasar dengan efisiensi kuat menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan tetapi juga mencerminkan seluruh informasi yang relevan dengan perusahaan, bahkan informasi – informasi yang hanya tersedia untuk pihak internal perusahaan sekalipun.

2.4. ANOMALI PASAR

Dalam kenyataan, nuncul berbagai perilaku ketidakteraturan yang berlawanan dengan hipotesis pasar efisien yang dapat dikenali di dalam pasar modal. Ketidakteraturan tersebut secara terus menerus hadir dan memberikan dampak yang cukup besar yang disebut sebagai suatu anomali pasar (*market anomalies*).

Anomali pasar adalah suatu kejadian atau peristiwa yang tidak dapat diantisipasi dan menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Kenyataannya banyak sekali ditemukan contoh perilaku pasar (*market behaviour*) yang tidak konsisten dengan model *risk and return* yang ada, dan seringkali sulit dijelaskan secara rasional (Damodaran, 2002).

Dalam keadaan anomali pasar, hasil yang timbul akan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar modal yang efisien. Dan perlu diketahui bahwa anomali dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return* (Gumanti dan Ma'ruf, 2004). Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat.

Sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar dalam teori keuangan (Levi, 1996). Keempat macam anomali pasar yang dimaksud adalah anomali perusahaan (*firm*

anomaly), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Penjelasan lebih lanjut mengenai anomali – anomali tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.1.

- Anomali perusahaan dibedakan menjadi empat yaitu *size anomaly*, *closed-end mutual funds*, *neglect*, dan *institutional holdings*.
- Anomali musiman dibedakan menjadi enam, yaitu *January effect*, *weekend effect*, *time of day effect*, *end of month effect*, *seasonal effect*, dan *holidays effect*.
- Anomali peristiwa terdiri dari *analysis recommendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listings anomaly*, dan *value line anomaly*.
- Anomali akuntansi dapat dibedakan menjadi enam macam, yaitu *price earnings ratio anomaly*, *earnings surprise*, *price to sales anomaly*, *price to book anomaly*, *dividend yield anomaly*, dan *earnings momentum anomaly*.

Tabel 2.1. Anomali – anomali pasar yang terjadi di dunia

<i>Efek</i>	Penemu	Temuan
<i>Month of the year effect, January effect</i>	Keim (1983), Ariel (1987), Haugen dan Jorion (1996)	Harga saham umumnya lebih tinggi pada dua minggu pertama bulan Januari dibandingkan dengan akhir bulan Desember
<i>Turn of the year effect</i>	Dyl (1977), Givoly dan Ovadia (1983)	Volume perdagangan umumnya lebih besar misal saat kehilangan saham pada bulan Desember
	Guin (2005)	Efek ini berkaitan dengan masalah pajak sehingga investor melakukan penjualan pada bulan Desember dan pembelian pada bulan Januari
<i>Summer effect</i>	Wachtel (1942)	Harga saham meningkat pada musim panas

<i>Month of the quarter effect</i>	Penman (1987)	Perusahaan umumnya memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada bulan pertama kuartal
<i>Day of the week effect, weekend effect</i>	Cross (1973), French (1980)	Secara rata – rata, harga penutupan pada hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari Jumat
	Guin (2005)	Efek akhir pekan berhubungan dengan kecenderungan perusahaan atau pemerintah untuk mengumumkan berita buruk pada akhir pekan
	Foster dan Wiswanathan (1990)	Volume perdagangan meningkat pada hari Jumat akibat kesimetrisan informasi dan menurun pada hari Senin akibat ketidaksimetrisan informasi
<i>Monday effect</i>	French (1980), barone (1990), Gibbons dan Hess (1981)	Rata – rata <i>return</i> pada hari Senin lebih rendah dibandingkan hari lainnya. Penurunan <i>return</i> saham terbesar terjadi selama dua hari pertama pada minggu tersebut
<i>Hour of the day effect, End of the day effect</i>	Guin (2005)	Volume dan harga perdagangan cenderung meningkat pada 15 menit terakhir
	Harvey dan Huang (1991)	Volatilitas tingkat bunga lebih tinggi pada jam perdagangan pertama di hari Kamis dan Jumat
<i>Holiday effect</i>	Lakonishok dan Smidt (1988), Petengill (1989)	Pasar modal umumnya cenderung memiliki tingkat <i>abnormal return</i> yang tinggi sebelum hari libur umum.
<i>Political cycle effect</i>	Santa dan Valkanov (2003)	Tahun pertama dan terakhir periode administrasi presiden memiliki tingkat

		<i>abnormal return</i> yang lebih tinggi dibandingkan tahun – tahun lainnya
<i>Stock split effect</i>	Fama, Desai dan Jain (1997), Ikenberry <i>et al.</i> (1996)	<i>Stock split</i> cenderung meningkatkan harga saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i>
<i>Dividend per price effect, Dividend yield effect</i>	Litzenberger dan Ramaswamy (1982), Lewis (1989)	Saham – saham dengan tingkat <i>dividend yield</i> yang tinggi cenderung <i>outperform</i> dibandingkan rata – rata pasar
	Keim (1985)	Perusahaan yang lebih kecil umumnya memiliki <i>dividend yield</i> yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar
<i>Low prices stocks effect</i>	Guin (2005)	Saham – saham yang berharga rendah cenderung bertindak lebih baik dibandingkan saham – saham yang berharga tinggi.
<i>Neglected firm effect</i>	Arbel dan Strebel (1983), Guin (2005)	Perusahaan yang terabaikan oleh investor institusional umumnya menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dilirik oleh investor institusional
<i>Market overreaction effect</i>	Shiller (1981)	Pasar modal cenderung overreaksi terhadap berita mengenai dividen di masa mendatang
<i>Post earnings announcement drift effect</i>	Ball dan Brand (1968) dalam Fama (1997)	Harga saham cenderung merespons terhadap <i>earnings</i> setelah setahun diumumkan
<i>Market under reaction effect</i>	Abarbanell dan Bernard (1992)	Analisis dan pasar cenderung untuk <i>underreact</i> terhadap pengumuman <i>earnings</i>

Sumber : Davidsson, 2006

2.5. **WEEKEND EFFECT** SEBAGAI SALAH SATU BENTUK ANOMALI PASAR

Efek akhir pekan (*weekend effect*) merupakan bagian dari anomali musiman. Anomali ini menyebutkan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan secara rata-rata pada akhir pekan. Atau dengan kata lain, bahwa pada hari Senin tingkat *return* sebuah saham bernilai negatif atau secara umum paling rendah dibanding hari – hari lainnya dalam satu minggu (Damodaran, 2002).

Penelitian yang mencoba menguji ada tidaknya efek akhir pekan pada bursa saham di Amerika Serikat telah banyak dilakukan. Pada prinsipnya, penelitian-penelitian tersebut dimaksudkan untuk menguji hipotesis pasar efisien dengan mencoba membuktikan apakah seseorang mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu, yang dalam hal ini adalah hari perdagangan. Menurut teori pasar efisien, sebagaimana dikemukakan oleh Fama (1970), pada pasar yang efisien, harga sekuritas mencerminkan informasi yang ada dan dalam pasar yang efisien adalah tidak mungkin bagi seorang investor untuk memperoleh keuntungan (*abnormal return*) dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.

Cross (1973) melakukan penelitian mengenai tingkah laku dari tingkat pengembalian saham pada hari Jumat dan Senin dengan menggunakan data pada *Standard and Poor Composite Index*. Penelitian ini menemukan bukti bahwa telah terjadi tingkat pengembalian saham negatif pada hari Senin. Hal yang sama ditemukan oleh Fama (1980), yang melakukan penelitian yang sama dan menggunakan data harian *Standard and Poor Composite Index* pada tahun 1953 sampai dengan tahun 1977.

Gibbons and Hess (1981) meneliti pengaruh efek akhir pekan dengan kesimpulan bahwa *return* hari perdagangan Senin adalah negative. Penelitian Gibbons

dan Hess menggunakan data yang berbeda dengan penelitian Cross (1973) dan Fama (1980), yaitu dengan menggunakan data *Dow Jones Industrial Index* dan meneliti 30 saham yang terdapat pada indeks tersebut.

Keim dan Stambaugh (1984) menemukan tingkat pengembalian negatif pada hari Senin, dimana tingkat pengembalian meningkat sampai pada hari Jumat dan tingkat pengembalian hari Jumat adalah yang tertinggi dibandingkan dengan hari lainnya. Hasil ini diperoleh berdasarkan penelitian dengan menggunakan data periode tahun 1928 sampai dengan 1982 atau selama 55 tahun. Penelitian ini masih mendukung penelitian sebelumnya yaitu terjadi tingkat pengembalian negatif pada hari Senin.

Jaffee dan Westerfield (1985), dalam Setiawati (2001), meneliti distribusi dari *return* saham untuk pasar Australia, Inggris, Kanada, dan Jepang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ditemukan *return* negatif pada hari Senin dan signifikan. Untuk pasar Australia dan Jepang pada hari Selasa terjadi *return* terendah. Hasil lain menunjukkan bahwa dengan adanya perbedaan waktu (14 jam) terjadi korelasi antara *return* negatif pada hari Selasa di Tokyo dan *return* negatif pada Senin di New York.

Smirlock dan Stark (1986) meneliti tentang hari-hari dalam seminggu serta intra-hari yang mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini menggunakan data *Dow Jones Industrial Index* dengan periode penelitian tahun 1963 sampai tahun 1983. Secara umum hasil penelitian mendukung penelitian sebelumnya, tetapi ada keunikan, yaitu efek akhir pekan telah bergeser dari karakteristik perdagangan aktif pada hari Senin menjadi karakteristik non-perdagangan pada akhir pekan. Selain itu, ditemukan pula bahwa *return* positif terjadi dengan menggunakan *closing price* pada hari Jumat dan harga pembukaan pada hari Senin.

Lakonishok dan Maberly (1990) meneliti pola perdagangan investor individu dan institusi yang mempunyai pengaruh terhadap akhir pekan. Penelitian ini menggunakan *Standard and Poor's Daily Stock Price Record* untuk NYSE dengan periode 1962 sampai dengan 1986. Selain itu juga digunakan data nilai penjualan dan pembelian di NYSE dari akuntan *Customer Merrill Lynch* untuk periode November 1978 sampai Mei 1986. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hari Senin merupakan hari dengan volume perdagangan terendah dibandingkan dengan hari-hari lainnya.

Wang *et al.* (1997) meneliti pengaruh hari Senin terhadap *return* saham dengan menggunakan data *Standard and Poor Composite Index* untuk periode Juli 1962 sampai Desember 1993. Hasil yang diperoleh adalah bahwa *return* negatif terjadi khususnya pada dua minggu terakhir pada bulan yang bersangkutan. *Return* pada hari Senin tiga minggu pertama ditemukan negatif tetapi tidak signifikan. Penelitian ini juga tetap mendukung penelitian sebelumnya.

Berument dan Kiyamaz (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh hari perdagangan (*the day of the week effect*) terhadap *return* saham dengan menggunakan *Standard and Poor's 500 Market Index* selama periode Januari 1973 – Oktober 1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* tertinggi diperoleh pada hari Rabu dan *return* terendah adalah hari Senin. Temuan Berument dan Kiyamaz mendukung bukti empiris terdahulu tentang adanya efek akhir pekan di pasar saham.

Hasil penelitian di Indonesia sejauh ini masih belum seragam. Tandelilin dan Algifari (1999) meneliti 40 saham teraktif di BEJ selama periode bulan Januari sampai dengan Desember 1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* positif diperoleh pada hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jumat. Sedangkan hari perdagangan Senin dan Kamis *abnormal return*nya adalah negatif. Secara umum temuan Tandelilin

dan Algifari mendukung adanya efek akhir pekan di pasar modal di Indonesia. Manurung (2001) tidak menemukan bukti atas adanya efek akhir pekan untuk data penelitian tahun 1996 sampai dengan 2000. Setiawati (2001) menunjukkan hasil yang tidak jauh berbeda dengan Manurung (2001) pada penelitiannya terhadap 24 saham kelompok LQ-45 selama November 2000 sampai dengan Februari 2001.

Terdapat beberapa argumen yang menjelaskan mengenai penyebab fenomena efek akhir pekan. Miller (1988) berpendapat bahwa *return* yang negatif selama akhir pekan dikarenakan oleh *broker – investor balance* dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual. Setiap hari investor terlalu sibuk untuk melakukan penelitian sehingga investor cenderung untuk mengikuti rekomendasi dari *broker*-nya yang mengarah pada keputusan untuk membeli. Namun, di akhir pekan investor tidak terlalu sibuk dan dapat melakukan penelitian sehingga pada saat itu investor cenderung mengarah pada keputusan untuk menjual. Sehingga, pada pembukaan Senin pagi, terjadi kelebihan penawaran. Penjelasan lain yang diberikan oleh Miller adalah salah satu penyebab tingginya harga penutupan pada hari Jumat adalah penundaan kesepakatan (*settlement delays*). Bila jadwal kesepakatan adalah T+3 maka *settlement* terjadi tiga hari kerja setelah tanggal perdagangan. Sehingga, *buyers* yang melakukan transaksi pada hari Senin dan Selasa diharuskan membayar pada minggu yang sama yaitu hari Kamis atau Jumat. Berbeda dengan *buyers* pada hari Rabu hingga Jumat, *buyers* tersebut mengalami penundaan kesepakatan karena *buyers* tersebut memiliki waktu yang lebih lama akibat libur akhir pekan. Oleh karena itu, harga saham pada hari Senin cenderung lebih rendah dari hari Jumat untuk mengkompensasi investor yang menunda pembelian hingga Senin.

Di lain pihak, Foster dan Viswanathan (1990) menjelaskan bahwa penyebab terjadinya efek akhir pekan adalah bahwa *informed trader* setiap hari selalu menerima informasi khusus. Asimetri informasi tersebut cenderung semakin tinggi pada hari Senin akibat adanya hari libur Sabtu dan Minggu. Namun, akibat keterbatasan umur informasi, *informed trader* memilih untuk bertindak secara agresif dengan melakukan transaksi sebanyak – banyaknya dalam waktu singkat. Di satu sisi, semakin banyak *informed trader* melakukan transaksi maka akan semakin banyak pula informasi khusus yang berubah menjadi informasi publik. Oleh karena itu, *informed trader* cenderung memilih untuk tidak bertransaksi pada hari Senin. Argumen Foster dan Viwanathan tersebut didukung oleh Jain dan Joh (1988). Jain dan Joh menemukan adanya perbedaan volume transaksi antarhari untuk interval waktu perdagangan yang sama. Untuk setiap interval satu jam perdagangan, rerata volume transaksi mencapai titik terendah pada hari Senin, kemudian meningkat sampai hari Rabu, dan akhirnya menurun monoton pada hari Kamis dan Jumat.

2.6. INDEKS LQ45

Investor dalam memilih sebuah saham sebagai obyek investasinya membutuhkan data pergerakan saham yang bersifat historis, baik secara individu maupun kelompok. Mengingat transaksi investasi yang terjadi pada setiap saham mempunyai variasi permasalahan yang sangat rumit dan berbeda-beda, pergerakan harga saham tersebut memerlukan identifikasi dan penyajian yang bersifat informatif dan spesifik. Ribuan kejadian dan fakta historis tersebut harus dapat disajikan dengan sistem tertentu agar dapat menghasilkan sebuah informasi yang sederhana, ringkas,

konsisten dan mudah ditafsirkan oleh para pelaku pasar agar dapat memanfaatkannya dalam menentukan strategi berinvestasi di pasar modal.

Bentuk informasi historis yang dipandang sangat tepat untuk menggambarkan pergerakan harga saham di masa lalu adalah *indeks harga saham*. Indeks harga saham tersebut merupakan catatan terhadap perubahan pola pergerakan harga saham sejak pertama kali beredar sampai pada titik tertentu. Penyajian indeks harga saham tersebut tentunya berdasarkan pada satuan angka dasar yang disepakati. Metodologi pencatatan dan penyajian informasi berdasarkan angka indeks tersebut, dapat dikembangkan dengan berbagai variasi sesuai dengan tujuan masing-masing. Dalam kerangka itulah dikenal :

1. Indeks Harga Saham Individual
2. Indeks Harga Saham Gabungan :
 - a. Seluruh Saham (IHSG)
 - b. Kelompok Saham (contoh : Indeks LQ45)
 - c. Jenis Usaha/Sektoral (IHSS)

Pasar modal Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*) yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencakup semua saham yang tercatat dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 13 Juli 1994 diperkenalkan alternatif Indeks yang lain yaitu Indeks LQ45 (ILQ-45).

Indeks LQ45 merupakan sebuah indeks yang terdiri dari 45 saham terpilih yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi serta nilai kapitalisasi pasar yang kuat. Suatu

saham agar dapat dikategorikan ke dalam indeks LQ45 terlebih dahulu harus memenuhi beberapa kriteria tertentu. Kriteria – kriteria tersebut adalah :

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total nilai transaksi saham tertinggi di pasar regular selama 12 bulan terakhir
2. Masuk dalam ranking 60 besar dari nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir
3. Minimal telah tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tiga bulan
4. Memiliki keadaan keuangan perusahaan yang baik; prospek pertumbuhan; frekuensi dan jumlah transaksi yang tinggi di pasar regular.

Saham-saham yang termasuk di dalam LQ45 terus dipantau dan setiap 6 bulan daftar perusahaan tersebut direvisi pada setiap awal Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria, maka saham tersebut akan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria – kriteria di atas. Pemilihan saham – saham LQ45 harus wajar, oleh karena itu Bursa Efek Indonesia memiliki komite penasehat yang terdiri dari para ahli BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal.

Penentuan Indeks LQ45 dihitung dengan menggunakan formula di bawah ini.

$$\text{Indeks LQ45} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \quad \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana :

- Nilai Pasar = \sum (Lembar tercatat saham ke – i x harga terakhir)

Nilai pasar adalah jumlah dari hasil perkalian antara banyaknya lembar saham yang tercatat dengan harga per lembar saham tersebut pada saat indeks dihitung untuk setiap jenis saham yang masuk-dalam LQ45.

- Nilai Dasar = \sum (Lembar tercatat saham ke – i x harga perdana)

2.7. MODEL REGRESI LINIER TANPA INTERSEP DENGAN VARIABEL DUMMY

Sebuah model regresi linier dapat mencakup variabel bebas (*independent variable*) yang bersifat kualitatif atau kategorik. Variabel-variabel kualitatif ini tidak dapat diukur dalam bentuk skala numerik, oleh karena itu perlu dilakukan pengkodean terhadap nilai variabel kualitatif tersebut dalam bentuk angka. Variabel – variabel kualitatif yang dikodekan ini disebut juga dengan *dummy variables*.

Variabel *dummy* disebut juga variabel indikator, biner, kategorik, kualitatif, boneka atau variabel dikotomi. Dalam model regresi, variabel *dummy* berharga satu dan nol. Bentuk umum dari model regresi linier dengan *dummy variables* adalah sebagai berikut :

$$Y_t = \gamma_0 + \gamma_1 X_{1t} + \gamma_2 X_{2t} + \gamma_3 X_{3t} + \gamma_4 X_{4t} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (2.2)$$

Sehubungan dengan masalah penelitian ini, model regresi yang digunakan adalah model regresi tanpa intersep dengan variabel *dummy*. Model tersebut dapat dilihat pada persamaan 2.3.

$$R_t = \alpha_{\text{Senin}} D_{\text{Senin}} + \alpha_{\text{Selasa}} D_{\text{Selasa}} + \alpha_{\text{Rabu}} D_{\text{Rabu}} + \alpha_{\text{Kamis}} D_{\text{Kamis}} + \alpha_{\text{Jumat}} D_{\text{Jumat}} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (2.3)$$

Dimana:

- R_t : Return hari ke - t
- ε_t : Residual hari ke - t
- α : Koefisien untuk masing *abnormal return* hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat
- D : Variabel *dummy* bernilai:
 - $D_{\text{Senin}} = 1$, jika hari perdagangan jatuh pada hari Senin
 - $= 0$, untuk hari perdagangan lainnya

$D_{\text{Selasa}} = 1$, jika hari perdagangan jatuh pada hari Selasa

$= 0$, untuk hari perdagangan lainnya

$D_{\text{Rabu}} = 1$, jika hari perdagangan jatuh pada hari Rabu

$= 0$, untuk hari perdagangan lainnya

$D_{\text{Kamis}} = 1$, jika hari perdagangan jatuh pada hari Kamis

$= 0$, untuk hari perdagangan lainnya

$D_{\text{Jumat}} = 1$, jika hari perdagangan jatuh pada hari Jumat

$= 0$, untuk hari perdagangan lainnya



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. DATA

Penelitian ini menggunakan data runtun waktu (*time series*) selama kurang lebih enam tahun yakni mulai Agustus 2001 sampai dengan Juli 2007. Data yang digunakan merupakan data berskala harian sehingga terdapat lima buah data dalam satu minggu terkecuali terdapat hari libur dalam satu minggu tersebut.

Data – data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data – data sekunder yang diperoleh dari :

- Bursa Efek Indonesia : indeks LQ45 harian dan harga penutupan saham harian
- *JSX Monthly Statistics* : daftar saham perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian
- website Bank Indonesia (www.bi.go.id) : Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

3.2. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi adalah sekumpulan data yang mengidentifikasi suatu fenomena (Santoso, 2006). Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah saham – saham perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45 selama periode penelitian yaitu dari Agustus 2001 sampai dengan Juli 2007.

Sampel didefinisikan sebagai sekumpulan data yang diambil atau diseleksi dari suatu populasi (Santoso, 2006). Dengan kata lain, sampel adalah bagian dari populasi. Pengambilan sampel dilakukan karena dalam praktek banyak kendala yang tidak memungkinkan seluruh populasi diteliti. Dalam penelitian ini, penentuan sampel yang akan diteliti menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode seleksi dengan menggunakan beberapa kriteria.

Kriteria – kriteria tersebut digunakan dalam penelitian karya akhir ini agar diperoleh hasil yang tidak bias akibat data yang tidak lengkap. Sampel perusahaan yang akan diteliti diseleksi berdasarkan kriteria – kriteria sebagai berikut :

1. Sampel merupakan perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45 selama periode penelitian, dan
2. Sampel secara terus – menerus tercatat sebagai anggota LQ45 selama periode penelitian

3.3. IDENTIFIKASI VARIABEL DAN PENGUKURANNYA

3.3.1. Return

Pengukuran *return* pada penelitian ini dilakukan untuk melihat tingkat pengembalian pasar serta saham individual. Penelitian ini menggunakan *proxy* indeks LQ45 sebagai *proxy* pasar. Dalam penelitian ini, *return* pasar maupun saham individual dihitung dengan menggunakan *return* bentuk logaritma natural atau yang lebih dikenal sebagai *continuously compounded return*. Formula penghitungan *continuously compounded return* dapat dilihat pada persamaan 3.1 (lihat Ekaputra, 2003).

$$R_i = \ln \frac{P_t}{P_{t-1}} \times 100 \dots \dots \dots (3.1)$$

3.3.2. Beta Emiten

Penentuan nilai beta saham emiten dihitung dengan menggunakan metode *Single Index Model (SIM)*. SIM merupakan model imbal hasil yang membagi pengaruh pada imbal hasil menjadi faktor sistematis dan faktor spesifik perusahaan. Penghitungan beta dengan metode SIM dilakukan dengan meregresikan secara linier data – data *excess return* saham emiten dan *excess return* pasar. Pada penelitian ini, *tools* yang digunakan untuk melakukan regresi adalah SPSS 15.0. Periode penghitungan nilai beta emiten dimulai dari 1 (satu) tahun sebelum periode penelitian yaitu Agustus 2000 hingga periode penelitian berakhir yaitu Juli 2007. Formula penentuan nilai beta saham emiten dapat dilihat pada persamaan 3.2 dimana variabel terikat pada formula tersebut adalah *excess return* saham emiten dan variabel bebas (independen) adalah *excess return* pasar.

$$R_i - R_f = \alpha + \beta_i (R_m - R_f) \quad \dots\dots\dots (3.2)$$

Dimana :

- R_i : *Return* saham emiten (%)
- R_f : *Return* bebas resiko ~ *return* Suku Bunga SBI (%)
- R_m : *Return* pasar ~ *return* Indeks LQ45 (%)
- α : Konstanta
- β_i : Beta saham ke – i

3.3.3. Expected Return

Expected return saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor atau rata – rata tertimbang dari kemungkinan hasil yang diharapkan. Pada penelitian ini, *expected return* diukur dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. *Expected return* diukur dengan mempertimbangkan *return*

pasar dan *return* suku bunga bebas resiko. Model CAPM yang digunakan sebagai dasar perhitungan *expected return* dapat dilihat pada persamaan 3.3.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f) \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana :

$E(R_i)$: *Expected return* saham ke - i (%)

R_f : *Return* bebas resiko ~ *return* Suku Bunga SBI (%)

β_i : Beta saham ke - i

R_m : *Return* pasar ~ *return* Indeks LQ45 (%)

3.3.4. *Abnormal Return*

Abnormal return atau imbal hasil abnormal merupakan imbal hasil suatu saham yang melebihi perkiraan pergerakan pasar. *Abnormal return* diperoleh dengan mengurangi *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) dimana nilai *abnormal return* tersebut dapat bersifat positif atau negatif.

$$AR_i = R_i - E(R_i) \dots\dots\dots (3.4)$$

Dimana :

AR_{it} : *Abnormal return* saham *i* pada periode *t*

R_{it} : *Actual return* saham *i* pada periode *t*

$E(R_{it})$: *Expected return* pada saham *i* pada periode *t*

3.4. PENGELOMPOKKAN SAMPEL PENELITIAN

Setelah dilakukan penghitungan *abnormal return*, sampel penelitian dikelompokkan ke dalam dua industri yaitu industri barang dan industri jasa.

Pengelompokkan didasarkan pada jenis subindustri emiten di Bursa Efek Indonesia. Sehingga, terdapat tiga variabel terikat yang akan dianalisis pada penelitian ini yaitu *abnormal return* sebelum dikelompokkan serta *abnormal return* setelah dikelompokkan yaitu *abnormal return* industri barang dan *abnormal return* industri jasa.

3.5. METODE ANALISIS DATA

Dalam penelitian ini, pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan model regresi. Berdasarkan pada perumusan masalah dan hipotesis yang akan diteliti maka variabel – variabel yang diteliti meliputi variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat pada pengujian ini adalah *abnormal return* serta *abnormal return* industri barang atau *abnormal return* industri jasa. Adapun variabel bebas pada pengujian ini adalah variabel *dummy* untuk hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat.

3.5.1. Analisis Regresi Linier dengan *Dummy Variables*

Pengaruh hari perdagangan dapat dilihat dari pola perubahan *abnormal return* yang terjadi di bursa. Analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh hari perdagangan adalah dengan regresi *dummy* tanpa intersep. Model ini dipelopori oleh Gibbon dan Hess pada tahun 1981 yang melakukan pengujian *day of the week effect* di pasar modal Amerika dengan menggunakan S&P 500 dengan periode 2 Juli 1962 sampai 28 Desember 1978 yang kemudian diikuti oleh banyak peneliti sesudahnya.

Model regresi *dummy* tanpa intersep dengan lima variabel *dummy* yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$R_t = \alpha_{\text{Senin}}D_{\text{Senin}} + \alpha_{\text{Selasa}}D_{\text{Selasa}} + \alpha_{\text{Rabu}}D_{\text{Rabu}} + \alpha_{\text{Kamis}}D_{\text{Kamis}} + \alpha_{\text{Jumat}}D_{\text{Jumat}} + e_t$$

dimana :

R_t : *Abnormal return* untuk hari perdagangan ke - t

α_t : Koefisien regresi untuk hari perdagangan ke - t

D_t : Variabel *dummy* untuk hari perdagangan ke - t

e_t : Error

Dalam persamaan regresi diatas, R_t menunjukkan besarnya *abnormal return* saham pada hari ke - t. α_t adalah koefisien regresi tanpa intersep yang menunjukkan besarnya rata - rata *abnormal return* saham pada hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Sedangkan, untuk variabel *dummy* nilainya berkisar antara 1 dan 0 dimana :

$D_{\text{Senin}} = 1$ untuk hari perdagangan Senin dan hari lainnya bernilai 0,

$D_{\text{Selasa}} = 1$ untuk hari perdagangan Selasa dan hari lainnya bernilai 0,

$D_{\text{Rabu}} = 1$ untuk hari perdagangan Rabu dan hari lainnya bernilai 0,

$D_{\text{Kamis}} = 1$ untuk hari perdagangan Kamis dan hari lainnya bernilai 0,

$D_{\text{Jumat}} = 1$ untuk hari perdagangan Jumat dan hari lainnya bernilai 0.

Tabel 3.1. Matriks Data Regresi *Abnormal Return* dengan Variabel *Dummy*

R_t	=	D_{Senin}	+	D_{Selasa}	+	D_{Rabu}	+	D_{Kamis}	+	D_{Jumat}
$R_t - \text{Senin}$		1		0		0		0		0
$R_t - \text{Selasa}$		0		1		0		0		0
$R_t - \text{Rabu}$		0		0		1		0		0
$R_t - \text{Kamis}$		0		0		0		1		0
$R_t - \text{Jumat}$		0		0		0		0		1

Sumber : hasil olahan penulis

Dari hasil regresi, koefisien regresi diperoleh. Analisis dilakukan terhadap koefisien regresi hari perdagangan Senin sampai Jumat ($\alpha_1 \dots \alpha_5$). Hari perdagangan dinilai berpengaruh terhadap prediksi *abnormal return* di masa mendatang apabila besarnya t statistik signifikan.

Hari perdagangan akan signifikan pada level 5% apabila nilai t statistiknya lebih besar dari nilai kritisnya yakni 1,96. Apabila hasil dari regresi diperoleh bahwa nilai t statistik di bawah nilai kritisnya maka berarti hari perdagangan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Dari hasil regresi juga akan diketahui pada hari perdagangan mana saja yang mempunyai *mean market return* yang tertinggi maupun terendah sehingga sekaligus menangkap adanya fenomena *day of the week effect* di bursa.

3.5.2. Analisis Beda Rata - Rata *Abnormal Return* terhadap Hari Perdagangan dengan Uji ANOVA dan Uji PostHoc

Tujuan dari analisis beda rata – rata *abnormal return* hari perdagangan dengan uji ANOVA guna mengetahui apakah terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* antarhari perdagangan di bursa secara signifikan, karena walaupun hasil dari regresi menunjukkan adanya perbedaan koefisien regresi hari perdagangan Senin sampai Jumat ($\alpha_1 \dots \alpha_5$) namun belum tentu perbedaan itu signifikan secara statistik.

Dari analisis varians, nilai ANOVA akan diperoleh yang selanjutnya akan dibandingkan dengan nilai ANOVA tabel. Apabila nilai ANOVA hitung lebih besar dari nilai ANOVA tabel maka H_0 ditolak yang artinya terdapat perbedaan *mean market return* yang signifikan antar hari perdagangan di bursa.

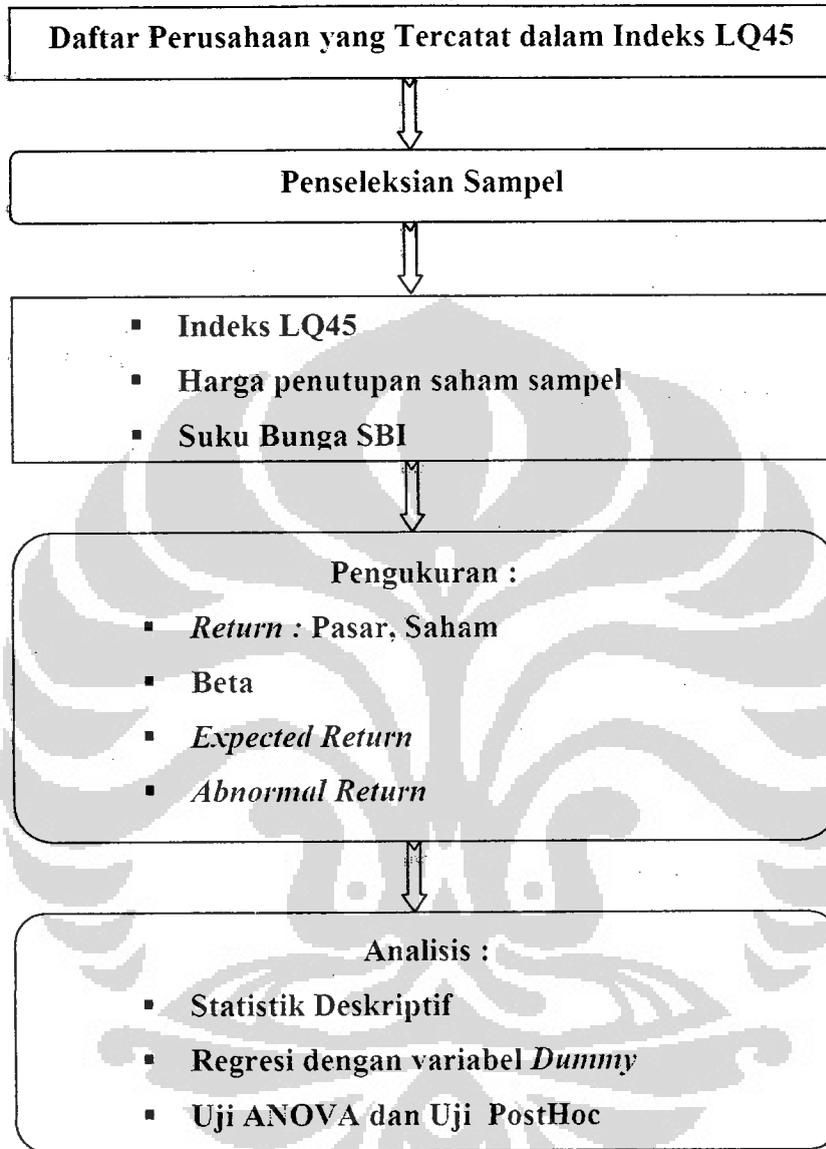
Untuk mengetahui apakah terjadi efek akhir pekan selama periode penelitian, *abnormal return* diuji dengan menggunakan uji PostHoc Bonferroni dan Tukey. Hal

tersebut dilakukan karena walaupun hasil dari regresi menunjukkan adanya perbedaan koefisien regresi hari perdagangan Senin sampai Jumat ($\alpha_1 \dots \alpha_5$) namun belum tentu perbedaan itu signifikan secara statistik.

Uji PostHoc Bonferroni dan Tukey merupakan uji lanjut ANOVA. Apabila dari hasil uji ANOVA menunjukkan terdapat perbedaan di antara kelima hari perdagangan maka uji PostHoc Bonferroni dan Tukey dilakukan untuk mengetahui rata – rata hari perdagangan mana saja yang berbeda dan yang tidak berbeda. Oleh karena tujuan penelitian ini untuk melihat apakah terjadi efek akhir pekan atau tidak maka hasil uji PostHoc Bonferroni dan Tukey yang dilihat adalah hasil antara hari perdagangan Senin dan Jumat.

Dengan membandingkan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dan Jumat serta hasil uji PostHoc Bonferroni dan Tukey maka dapat diketahui apakah terjadi fenomena efek akhir pekan selama periode penelitian. Bila uji PostHoc Bonferroni dan Tukey menghasilkan nilai probabilitas yang lebih rendah dari 0,05 maka selama periode penelitian terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* antara hari perdagangan Senin dan Jumat. Hal sebaliknya berlaku yaitu bila hasil uji PostHoc Bonferroni dan Tukey menghasilkan nilai probabilitas yang lebih tinggi dari 0,05 maka *abnormal return* hari perdagangan Senin dan Jumat tidak berbeda secara signifikan.

Gambar 3.1. Skema kerangka pemikiran



Sumber : hasil olahan penulis

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Penulis melakukan penelitian mengenai efek akhir pekan dimulai dari Agustus 2001 hingga Juli 2007. Menurut daftar saham perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, selama periode pengamatan tersebut penulis memperoleh populasi penelitian sebanyak 110 perusahaan yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45.

Selanjutnya, penulis melakukan seleksi populasi untuk memperoleh sampel penelitian. Seleksi sampel penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Seleksi tersebut dilakukan untuk menghilangkan bias akibat ketidaklengkapan data. Kriteria – kriteria seleksi yang digunakan adalah sebagai berikut:

- sampel merupakan perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45 selama periode penelitian, dan
- sampel secara terus – menerus tercatat sebagai anggota LQ45 selama periode penelitian.

Dari 110 perusahaan yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45, ternyata terdapat 96 perusahaan yang tidak secara terus menerus tercatat sebagai anggota LQ45. Sehingga, jumlah sampel penelitian diperoleh 14 perusahaan. Perusahaan – perusahaan yang termasuk ke dalam sampel penelitian berasal dari berbagai macam industri seperti aneka industri; industri barang konsumsi; industri dasar dan kimia; infrastruktur, utilitas

dan transportasi; keuangan; perdagangan, jasa dan investasi; pertambangan serta pertanian. Rincian nama – nama perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1. Daftar sampel penelitian

	Sampel Penelitian	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari, Tbk
2.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3.	ASII	Astra International Tbk
4.	BBCA	Bank Central Asia Tbk
5.	GGRM	Gudang Garam Tbk
6.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
7.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8.	INTP	Indocement Tunggol Prakarsa Tbk
9.	ISAT	Indosat Tbk
10.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
11.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
12.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
13.	UNTR	United Tractors Tbk
14.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : hasil olahan penulis

4.2. BETA SAHAM EMITEN

Sebelum menentukan *abnormal return*, beta masing – masing perusahaan dihitung terlebih dahulu. Penghitungan beta perusahaan dilakukan dengan menggunakan *Single Index Model (SIM)*. Penentuan beta dengan metode SIM dilakukan dengan meregresikan variabel terikat *excess return* saham dengan variabel bebas *excess return* pasar. Dari hasil regresi tersebut, beta masing – masing sampel penelitian diperoleh dengan nilai yang bervariasi dari 0,510 hingga 1,301.

Nilai beta tersebut mengindikasikan sensitifitas pengembalian saham emiten terhadap pasar atau kecenderungan imbal hasil sekuritas untuk merespons pergerakan pasar. Selain itu, beta juga mengindikasikan ukuran resiko sistematis dari suatu sekuritas.

Tabel 4.2. Nilai beta saham sampel penelitian

	Sampel Penelitian	Nilai Beta
1.	AALI	0,924
2.	ANTM	0,982
3	ASII	1,289
4	BBCA	0,822
5	GGRM	0,823
6	GJTL	1,083
7	INDF	1,023
8	INTP	1,042
9	ISAT	0,980
10	KLBF	0,955
11	PNBN	1,159
12	TLKM	1,301
13	UNTR	1,217
14	UNVR	0,510

Sumber : hasil olahan penulis

Beberapa sampel penelitian memiliki nilai beta di bawah 1 (satu) seperti emiten AALI, ANTM, BBCA, GGRM, ISAT, KLBF dan UNVR. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa harga saham emiten tersebut tidak bergerak sefluktuatif pasar. Sampel penelitian yang memiliki nilai beta mendekati 1 (satu) seperti emiten GJTL, INDF dan INTP mengindikasikan bahwa harga saham emiten tersebut bergerak

mengikuti pasar. Sedangkan, sampel penelitian seperti ASII, PNBK, TLKM dan UNTR yang memiliki nilai beta di atas 1 (satu) mengindikasikan bahwa harga saham emiten tersebut bergerak lebih fluktuatif (lebih volatil) dibandingkan pasar.

4.3. STATISTIK DESKRIPTIF *ABNORMAL RETURN*

Pengolahan data untuk menampilkan data statistik deskriptif *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 15.0. Hasil pengolahan data tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.3. Terdapat lima variabel yang dihasilkan dari data statistik deskriptif yaitu :

- *Mean* adalah nilai rata – rata dari suatu seri data yang diperoleh dengan menjumlahkan dan membagi total penjumlahan tersebut dengan jumlah pengamatan
- Standar deviasi (St. Deviasi) adalah seberapa besar penyebaran data di sekitar rata – rata
- Minimum (Min.) menggambarkan nilai minimal dari data pengamatan
- Maksimum (Maks.) menggambarkan nilai maksimal dari data pengamatan
- Observasi (N) menandakan jumlah sampel pengamatan

Tabel 4.2 menyajikan ringkasan hasil statistik deskriptif data yang diteliti yang mencapai 20.384 data. Data tersebut terdiri dari 3.994 data hari Senin, 4.157 data hari Selasa, 4.207 data hari Rabu, 4.105 data hari Kamis dan 3.921 data hari Jumat. Perbedaan jumlah data pada masing – masing hari tersebut disebabkan oleh adanya hari libur nasional dan adanya data yang tidak terekam oleh Bursa Efek Indonesia.

Tabel 4.3. Ringkasan hasil statistik deskriptif *abnormal return* harian

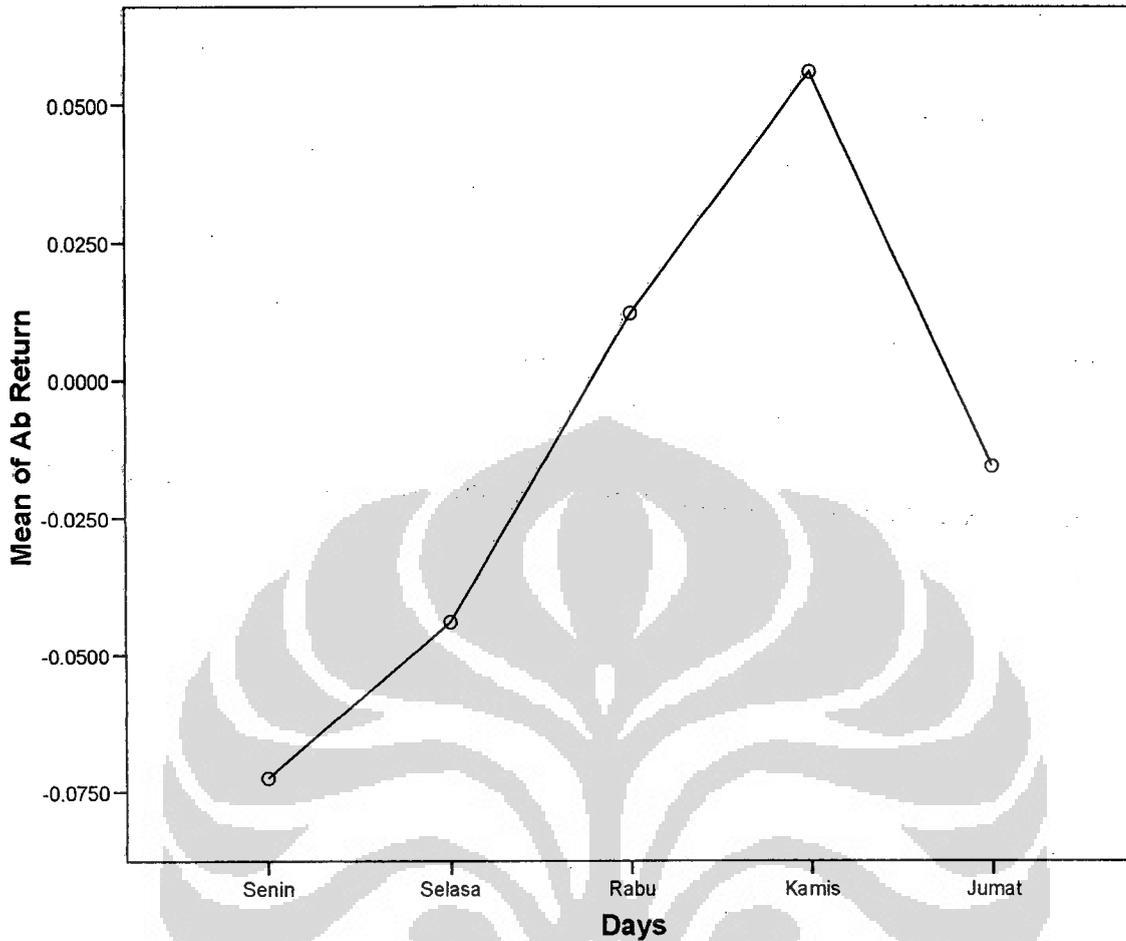
Keterangan	Mean (%)	St. Deviasi (%)	Min. (%)	Maks. (%)	N
<i>Abnormal return</i> Senin	-0,073	2,287	-24,706	14,273	3994
<i>Abnormal return</i> Selasa	-0,042	3,214	-95,514	25,306	4157
<i>Abnormal return</i> Rabu	0,012	2,417	-13,303	20,537	4207
<i>Abnormal return</i> Kamis	0,056	2,512	-50,907	21,700	4105
<i>Abnormal return</i> Jumat	-0,016	2,576	-71,555	15,574	3921
<i>Abnormal return All Days</i>	-0,012	2,627	-95,514	25,306	20384

Sumber : hasil olahan penulis

Dari Gambar 4.1, nilai rata – rata *abnormal return* positif diperoleh pada hari Rabu dan Kamis sedangkan hari perdagangan lainnya memiliki nilai rata – rata *abnormal return* negatif. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut diatas, pada hari perdagangan Rabu dan Kamis, selama periode penelitian investor mampu mendapat keuntungan di atas rata – rata (*capital gain*). Sedangkan pada hari perdagangan lainnya, investor tidak mampu untuk memperoleh keuntungan di atas normal.

Namun, bila dibandingkan antara rata – rata *abnormal return* hari Senin dan rata – rata *abnormal return* hari Jumat, rata – rata *abnormal return* hari Senin masih lebih kecil dibandingkan dengan *abnormal return* hari Jumat dimana rata – rata *abnormal return* hari Jumat diperoleh sebesar -0,016%. Berdasarkan penghitungan rata – rata *abnormal return* tersebut, hal ini mengindikasikan bahwa efek akhir pekan terjadi selama periode penelitian. Untuk mengetahui lebih lanjut apakah secara statistik hal tersebut benar terjadi dan signifikan berbeda maka dibutuhkan uji ANOVA dan uji PostHoc Bonferroni dan Tukey.

Gambar 4.1. Grafik antara rata – rata *abnormal return* dan hari perdagangan



Sumber : hasil olahan penulis

4.4. HASIL REGRESI *DUMMY*, UJI ANOVA DAN UJI POSTHOC UNTUK VARIABEL *ABNORMAL RETURN*

4.4.1. Hasil Regresi *Dummy*

Hasil regresi *abnormal return* harian menunjukkan bahwa koefisien *abnormal return* untuk hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat adalah -0,073; -0,044; 0,012; 0,056 dan -0,016. Nilai koefisien regresi untuk masing – masing hari perdagangan tersebut merupakan rata – rata *abnormal return*. Sehingga, dari hasil tersebut dapat

diketahui bahwa rata – rata *abnormal return* masing – masing hari perdagangan adalah - 0,073%; -0,044%; 0,012%; 0,056% dan -0,016%.

Dari hasil tersebut, selama periode penelitian hari perdagangan Senin memberikan rata – rata *abnormal return* negatif (*capital loss*) terbesar dan hari perdagangan Kamis memberikan rata – rata *abnormal return* positif (*capital gain*) terbesar. Tabel 4.4 berikut ini menyajikan ringkasan regresi *abnormal return* harian terhadap hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Tabel 4.4. Ringkasan hasil regresi *abnormal return* harian

Hari Perdagangan	Koefisien Regresi	t	Sig.
Senin	-0,073	-1,744	0,081
Selasa	-0,044	-1,080	0,280
Rabu	0,012	0,300	0,764
Kamis	0,056	1,366	0,172
Jumat	-0,016	-0,373	0,709
<i>Adjusted R</i> ² = 0,000			

Sumber : hasil olahan penulis

Berdasarkan hasil uji t, variabel independen hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat yang dimasukkan ke dalam model regresi tidak signifikan untuk memprediksi *abnormal return* di masa mendatang pada tingkat kepercayaan 95%. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk kesemua hari perdagangan berada jauh di atas nilai probabilitas 0,05. Dengan kata lain, perindividu hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat tidak mempengaruhi *abnormal return* yang akan diterima oleh investor di masa mendatang sehingga investor tidak dapat menggunakan strategi hari perdagangan untuk memperoleh keuntungan di masa

mendatang secara konsisten. Dari hasil penghitungan, persamaan matematis regresi *abnormal return* didapat yaitu :

$$AR_{it} = -0,073D_{\text{Senin}} - 0,044D_{\text{Selasa}} + 0,012D_{\text{Rabu}} + 0,056D_{\text{Kamis}} - 0,016D_{\text{Jumat}}$$

Dari perhitungan regresi ini diperoleh angka *Adjusted R²* sebesar 0,000. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa *abnormal return* saham harian tidak dipengaruhi oleh variabel hari perdagangan. Dengan kata lain, variabel *abnormal return* 100% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdefinisi pada persamaan regresi di atas.

Dari hasil uji ANOVA diperoleh nilai F hitung yaitu sebesar 1,260 dengan probabilitas 0,278. Oleh karena pada tingkat kepercayaan 95%, nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model regresi secara keseluruhan tidak dapat digunakan untuk memprediksi *abnormal return* saham di masa mendatang.

4.4.2. Hasil Uji ANOVA dan Uji PostHoc

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* saham harian yang diteliti. Asumsi yang digunakan untuk pengujian ini adalah bahwa rata – rata kelima sampel berasal dari populasi yang sama dengan asumsi varians kelima sampel adalah sama.

Hasil uji Levene yang dapat dilihat pada Lampiran 7 diperoleh nilai Levene hitung adalah 0,803 dengan nilai probabilitas 0,523. Oleh karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa varians kelima sampel adalah sama. Dengan demikian, asumsi kesamaan varians untuk uji ANOVA sudah terpenuhi.

Tabel 4.5 berikut ini menyajikan ringkasan hasil uji ANOVA *abnormal return* saham harian. Setelah kelima varians terbukti sama selanjutnya dilakukan uji ANOVA

untuk menguji apakah kelima sampel memiliki rata – rata yang sama. Hasil analisis menunjukkan bahwa kelima rata – rata *abnormal return* saham antarhari perdagangan tidak berbeda secara signifikan pada taraf nyata 5% karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Sehingga, hipotesis nol kedua diterima. Dengan kata lain, pada saham kelompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia variabel hari perdagangan tidak memberikan pengaruh terhadap *abnormal return*. Selama periode penelitian, *abnormal return* yang diperoleh oleh investor tidak berbeda secara nyata antarhari perdagangan.

Tabel 4.5. Ringkasan hasil uji ANOVA untuk variabel *abnormal return*

	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
<i>Between Groups</i>	40,361	4	10,090	1,462	,211
<i>Within Groups</i>	140677,570	20379	6,903		
Total	140717,931	20383			

Sumber : hasil olahan penulis

Untuk menguji apakah terjadi efek akhir pekan selama periode pengamatan maka uji PostHoc Bonferroni dan Tukey dilakukan. Pengujian dilakukan dengan membandingkan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dengan rata – rata *abnormal return* pada hari perdagangan lainnya.

Rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dan hari perdagangan Jumat berturut – turut adalah -0,073% dimana nilai rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin merupakan nilai rata – rata *abnormal return* terendah selama periode penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi fenomena efek akhir pekan selama periode penelitian. Namun, dari hasil uji PostHoc yang disajikan pada Lampiran 8 dapat dilihat bahwa rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dan hari perdagangan lainnya tidak berbeda secara signifikan. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas hasil uji

tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga, hipotesis nol ketiga diterima. Dengan kata lain, selama periode penelitian fenomena efek akhir pekan secara statistik tidak terbukti terjadi selama periode penelitian.

Implikasinya adalah selama periode penelitian investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas rata – rata bila menggunakan strategi hari perdagangan terutama efek akhir pekan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia masih efisien karena investor tidak mampu memperoleh keuntungan di atas rata – rata. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gumanti dan Ma'ruff (2004) dimana mereka tidak menemukan fenomena efek akhir pekan pada saham LQ45 selama periode penelitian Juli 2001 – Desember 2001.

Penulis melakukan proses kategorisasi terhadap sampel penelitian. Kategorisasi didasarkan pada jenis industri dan subindustri sampel penelitian yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Pengelompokan jenis kategori yang dipilih adalah kategori industri barang atau jasa. Dari hasil kategorisasi tersebut, penulis mendapati 9 sampel penelitian termasuk dalam kategori industri barang dan 5 sampel penelitian termasuk dalam kategori industri jasa. Tabel 4.6 menyajikan rincian daftar sampel penelitian yang termasuk dalam industri barang atau jasa.

Tabel 4.6. Rincian daftar sampel penelitian yang termasuk dalam industri barang atau jasa

Kode Emiten	Nama Perusahaan	Jenis Industri
ASII	Astra International Tbk	Barang
GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Barang
GGRM	Gudang Garam Tbk	Barang
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Barang

KLBF	Kalbe Farma Tbk	Barang
UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Barang
INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Barang
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Barang
AALI	Astra Agro Lestari, Tbk	Barang
ISAT	Indosat Tbk	Jasa
TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Jasa
BBCA	Bank Central Asia Tbk	Jasa
PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Jasa
UNTR	United Tractors Tbk	Jasa

Sumber : hasil olahan penulis

4.5. STATISTIK DESKRIPTIF *ABNORMAL RETURN* PADA INDUSTRI BARANG

Tabel 4.7 menyajikan ringkasan hasil statistik deskriptif data yang diteliti yang mencapai 13.094 data. Data tersebut terdiri dari 2.565 data hari Senin, 2669 data hari Selasa, 2.705 data hari Rabu, 2.637 data hari Kamis dan 2.518 data hari Jumat. Perbedaan jumlah data pada masing – masing hari tersebut disebabkan oleh adanya hari libur nasional dan adanya data yang tidak terekam oleh Bursa Efek Indonesia.

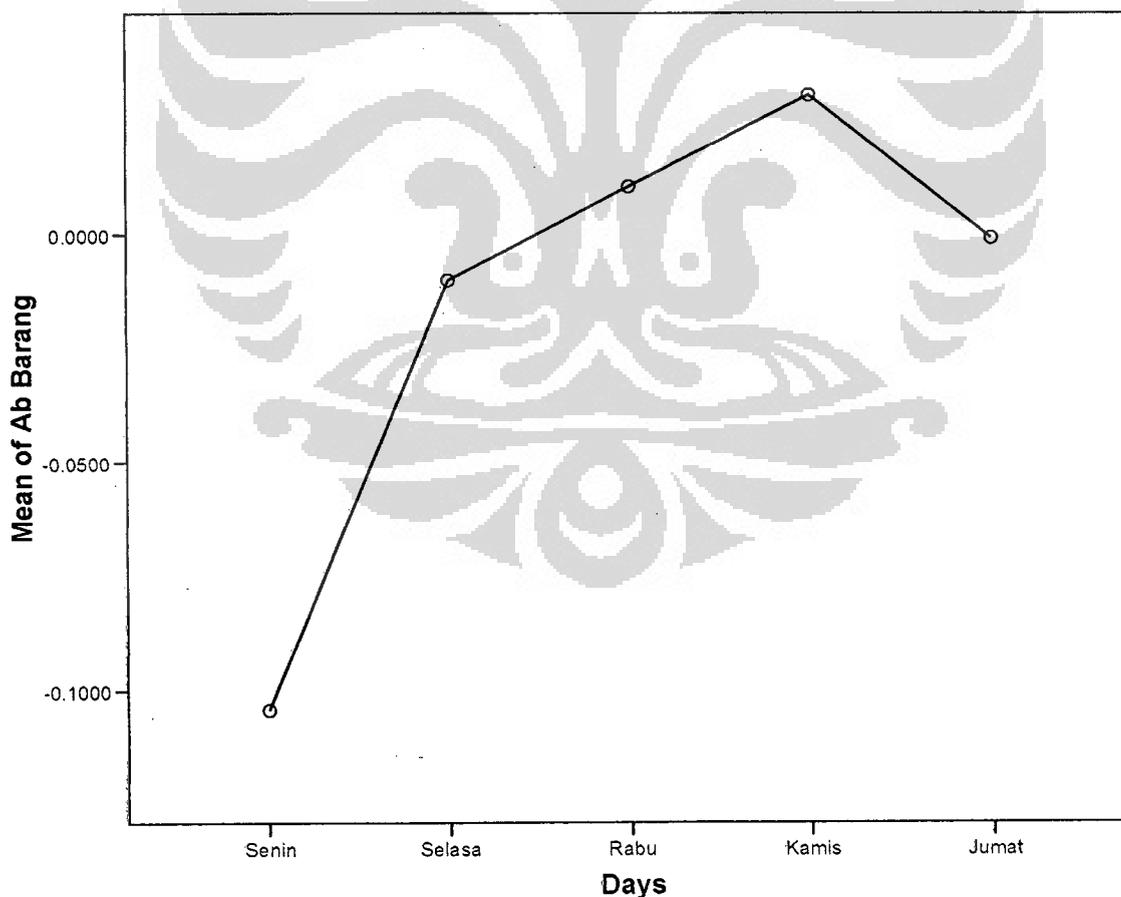
Dari Gambar 4.2, nilai rata – rata *abnormal return* pada industri barang yang positif diperoleh pada hari Rabu dan Kamis sedangkan hari perdagangan lainnya memiliki nilai rata – rata *abnormal return* yang negatif. Namun, bila dibandingkan antara rata – rata *abnormal return* hari Senin dan hari Jumat, rata – rata *abnormal return* hari Senin masih lebih kecil dibandingkan dengan *abnormal return* hari Jumat dimana rata – rata *abnormal return* hari Senin diperoleh sebesar -0,104%. Berdasarkan penghitungan rata – rata *abnormal return*, hal ini mengindikasikan bahwa efek akhir pekan terjadi selama periode penelitian.

Tabel 4.7. Ringkasan hasil statistik deskriptif *abnormal return* harian pada industri barang

Keterangan	Mean (%)	St. Deviasi (%)	Min. (%)	Maks. (%)	N
<i>Abnormal return</i> Senin	-0,104	2,421	-24,706	14,124	2565
<i>Abnormal return</i> Selasa	-0,010	2,546	-19,650	25,306	2669
<i>Abnormal return</i> Rabu	0,010	2,545	-13,303	20,537	2705
<i>Abnormal return</i> Kamis	0,031	2,698	-50,907	21,700	2637
<i>Abnormal return</i> Jumat	-0,001	2,788	-71,555	15,574	2518
<i>Abnormal return All Days</i>	-0,014	2,601	-71,555	25,306	13094

Sumber : hasil olahan penulis

Gambar 4.2. Grafik antara rata – rata *abnormal return* dan hari perdagangan pada industri barang



Sumber : hasil olahan penulis

4.6. HASIL REGRESI *DUMMY*, UJI ANOVA DAN UJI POSTHOC UNTUK VARIABEL *ABNORMAL RETURN* PADA INDUSTRI BARANG

4.6.1. Hasil Regresi *Dummy*

Hasil regresi *abnormal return* harian pada industri barang menunjukkan bahwa rata – rata *abnormal return* untuk masing – masing hari perdagangan adalah -0,104%; -0,010%; 0,010%; 0,031% dan -0,001%. Nilai – nilai tersebut merupakan koefisien regresi *abnormal return* untuk hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat.

Dari hasil regresi tersebut, selama periode penelitian hari perdagangan Senin memberikan rata – rata *abnormal return* negatif (*capital loss*) terbesar dan hari perdagangan Kamis memberikan rata – rata *abnormal return* positif (*capital gain*) terbesar. Hal ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian dari Agustus 2001 hingga Juli 2007 terdapat fenomena efek akhir pekan pada saham LQ45. Tabel 4.8 berikut ini menyajikan ringkasan regresi *abnormal return* harian terhadap hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Tabel 4.8. Ringkasan hasil regresi *abnormal return* harian pada industri barang

Hari Perdagangan	Koefisien Regresi	t	Sig.
Senin	-0,104	-2,030	0,042
Selasa	-0,010	-0,199	0,842
Rabu	0,010	0,209	0,834
Kamis	0,031	0,607	0,544
Jumat	-0,001	-0,016	0,987
<i>Adjusted R</i> ² = 0,000			

Sumber : hasil olahan penulis

Berdasarkan hasil uji t, variabel independen hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat yang dimasukkan ke dalam model regresi tidak signifikan untuk

memprediksi *abnormal return* di masa mendatang pada tingkat kepercayaan 95%. Namun, hari perdagangan Senin signifikan untuk memprediksi *abnormal return* di masa mendatang. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk ke semua hari perdagangan berada jauh di atas nilai probabilitas 0,05 kecuali untuk hari perdagangan Senin. Dengan kata lain, hari perdagangan Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat tidak mempengaruhi *abnormal return* yang akan diterima oleh investor di masa mendatang. Sehingga, di masa mendatang, untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas rata – rata investor dapat menggunakan strategi hari perdagangan. Dari hasil penghitungan, persamaan matematis regresi *abnormal return* didapat yaitu :

$$AR_{it} = -0,104D_{\text{Senin}} - 0,010D_{\text{Selasa}} + 0,010D_{\text{Rabu}} + 0,031D_{\text{Kamis}} - 0,001D_{\text{Jumat}}$$

Dari perhitungan regresi ini diperoleh angka *Adjusted R²* sebesar 0,000. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa secara keseluruhan *abnormal return* saham harian tidak dipengaruhi oleh variabel hari perdagangan melainkan oleh 100% faktor lain yang tidak terdefinisi pada persamaan di atas. Dari hasil uji ANOVA diperoleh nilai F hitung yaitu sebesar 0,915 dengan probabilitas 0,470. Oleh karena pada tingkat kepercayaan 95%, nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model regresi secara keseluruhan tidak dapat digunakan untuk memprediksi *abnormal return* saham.

4.6.2. Hasil Uji ANOVA dan Uji PostHoc

Hasil uji Levene yang dapat dilihat pada Lampiran 9 diperoleh nilai Levene hitung adalah 0,734 dengan nilai probabilitas 0,568. Oleh karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa varians kelima sampel adalah sama. Dengan demikian, asumsi kesamaan varians untuk uji ANOVA sudah terpenuhi.

Tabel 4.9 berikut ini menyajikan ringkasan hasil uji ANOVA *abnormal return* saham harian.

Tabel 4.9. Ringkasan hasil uji ANOVA untuk variabel *abnormal return* saham pada industri barang

	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
<i>Between Groups</i>	28,289	4	7,072	1,045	0,382
<i>Within Groups</i>	88581,771	13089	6,768		
Total	88610,061	13093			

Sumber : hasil olahan penulis

Setelah kelima varians terbukti sama selanjutnya dilakukan uji ANOVA untuk menguji apakah kelima sampel memiliki rata – rata yang sama. Hasil analisis menunjukkan bahwa kelima rata – rata *abnormal return* saham antarhari perdagangan tidak berbeda secara signifikan pada taraf nyata 5% karena nilai signifikansinya adalah 0,382. Sehingga, hipotesis nol kelima diterima. Dengan kata lain, pada saham kelompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan variabel hari perdagangan tidak memberikan pengaruh terhadap *abnormal return*. Dapat disimpulkan bahwa juga selama periode penelitian, *abnormal return* yang diperoleh oleh investor tidak berbeda secara nyata antarhari perdagangan.

Untuk menguji apakah terjadi efek akhir pekan selama periode pengamatan maka uji PostHoc Bonferroni dan Tukey dilakukan. Pengujian dilakukan dengan membandingkan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dengan rata – rata *abnormal return* pada hari perdagangan lainnya.

Dari hasil statistik deskriptif diperoleh rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin, Selasa dan Jumat adalah negatif dengan nilai masing – masing

adalah -0,104%, -0,010% dan -0,001%. Sedangkan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan lainnya adalah positif dengan rata – rata *abnormal return* tertinggi jatuh pada hari perdagangan Kamis yang bernilai +0,031%. Nilai rata – rata tersebut perlu diperiksa lebih lanjut apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dengan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan lainnya.

Rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dan hari perdagangan Jumat berturut – turut adalah -0,104% dan -0,001% dimana nilai rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin merupakan rata – rata *abnormal return* terendah sepanjang periode pengamatan. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi fenomena efek akhir pekan. Namun, dari hasil uji PostHoc yang disajikan pada Lampiran 10 dapat dilihat bahwa rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dan hari perdagangan lainnya tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas hasil uji tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga, hipotesis nol keenam diterima bahwa selama periode penelitian fenomena efek akhir pekan secara statistik tidak terbukti terjadi.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah bahwa selama periode penelitian investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas rata – rata pada industri barang bila menggunakan strategi hari perdagangan terutama efek akhir pekan. Namun, hal ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian pasar modal Indonesia masih efisien karena investor tidak mampu memperoleh keuntungan di atas rata – rata pada industri ini dengan menggunakan strategi hari perdagangan.

4.7. STATISTIK DESKRIPTIF *ABNORMAL RETURN* PADA INDUSTRI JASA

Tabel 4.10 menyajikan ringkasan hasil statistik deskriptif data yang diteliti yang mencapai 7.290 data. Data tersebut terdiri dari 1.429 data hari Senin, 1.488 data hari Selasa, 1.502 data hari Rabu, 1.468 data hari Kamis dan 1.403 data hari Jumat. Perbedaan jumlah data pada masing – masing hari tersebut disebabkan oleh adanya hari libur nasional dan adanya data yang tidak terekam oleh Bursa Efek Indonesia.

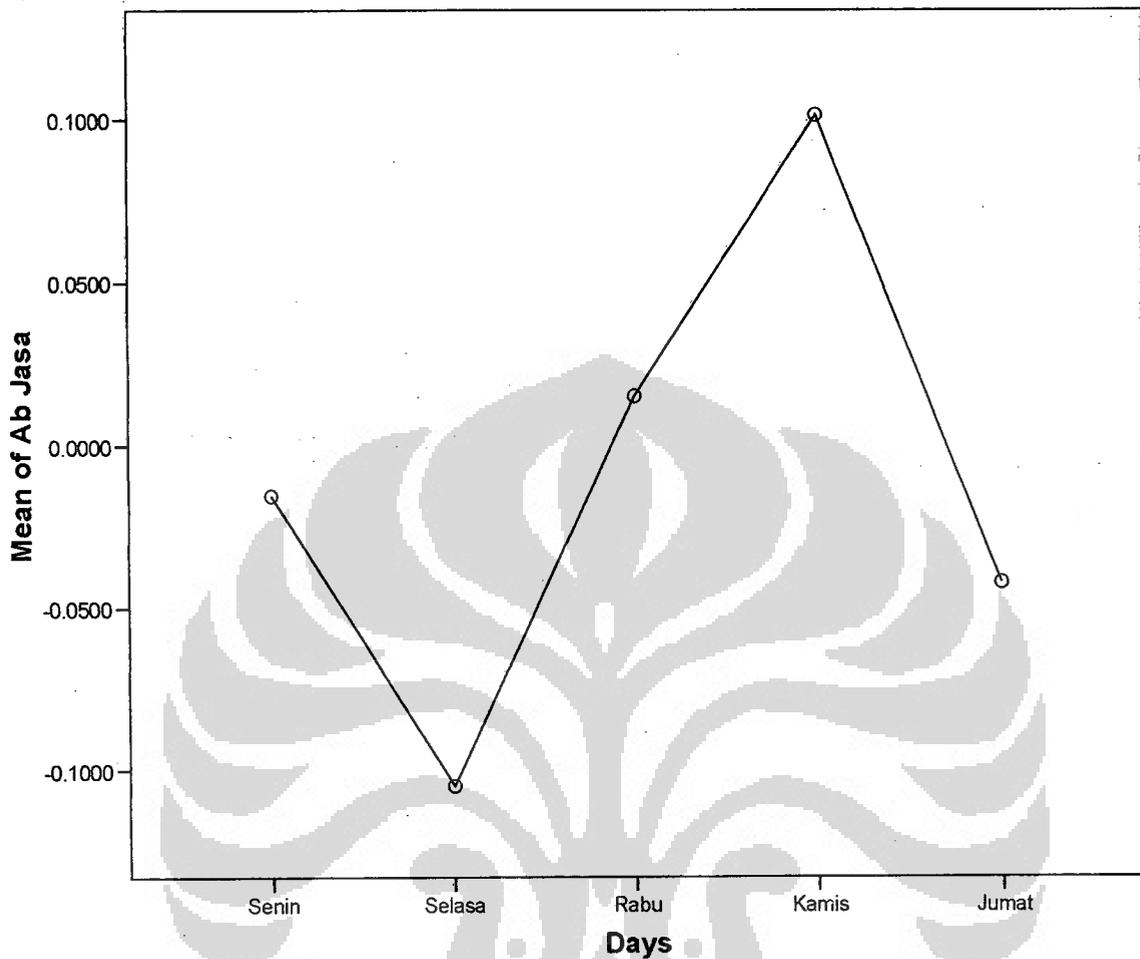
Tabel 4.10. Ringkasan hasil statistik deskriptif *abnormal return* harian pada industri jasa

Keterangan	Mean (%)	St. Deviasi (%)	Min. (%)	Maks. (%)	N
<i>Abnormal return</i> Senin	-0,015	2,024	-9,704	14,273	1429
<i>Abnormal return</i> Selasa	-0,105	4,184	-95,514	12,322	1488
<i>Abnormal return</i> Rabu	0,015	2,167	-9,127	16,887	1502
<i>Abnormal return</i> Kamis	0,101	2,137	-11,874	15,321	1468
<i>Abnormal return</i> Jumat	-0,042	2,145	-13,958	15,510	1403
<i>Abnormal return All Days</i>	-0,001	2,674	-95,514	16,887	7290

Sumber : hasil olahan penulis

Dari Gambar 4.3, nilai rata – rata *abnormal return* positif diperoleh pada hari Rabu dan Kamis sedangkan hari perdagangan lainnya memiliki nilai rata – rata *abnormal return* negatif. Namun, bila dibandingkan antara rata – rata *abnormal return* hari Senin dan hari Jumat, rata – rata *abnormal return* hari Senin masih lebih kecil dibandingkan dengan *abnormal return* hari Jumat dimana rata – rata *abnormal return* hari Jumat diperoleh sebesar -0,042%.

Gambar 4.3. Grafik antara rata – rata *abnormal return* dan hari perdagangan pada industri jasa



Sumber : hasil olahan penulis

4.8. HASIL REGRESI *DUMMY*, UJI ANOVA DAN UJI POSTHOC UNTUK VARIABEL *ABNORMAL RETURN* PADA INDUSTRI JASA

4.8.1. Hasil Regresi *Dummy*

Hasil regresi *abnormal return* harian menunjukkan bahwa koefisien *abnormal return* untuk hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat adalah -0,015; -0,105; 0,015; 0,101 dan -0,042. Nilai koefisien regresi untuk masing – masing hari perdagangan tersebut merupakan rata – rata *abnormal return*. Sehingga, dari hasil tersebut dapat

diketahui bahwa rata – rata *abnormal return* masing – masing hari perdagangan adalah - 0,015%; -0,105%; +0,015%; +0,101% dan -0,042%.

Dari hasil tersebut, selama periode penelitian hari perdagangan Selasa memberikan rata – rata *abnormal return* negatif (*capital loss*) terbesar dan hari perdagangan Kamis memberikan rata – rata *abnormal return* positif (*capital gain*) terbesar. Hal ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian dari Agustus 2001 hingga Juli 2007 tidak terdapat fenomena efek akhir pekan pada saham LQ45. Tabel 4.11 berikut ini menyajikan ringkasan regresi *abnormal return* harian terhadap hari perdagangan pada industri jasa di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Tabel 4.11. Ringkasan hasil regresi *abnormal return* harian pada industri jasa

Hari Perdagangan	Koefisien Regresi	t	Sig.
Senin	-0,015	-0,218	0,827
Selasa	-0,105	-1,514	0,130
Rabu	0,015	0,265	0,791
Kamis	0,101	1,452	0,146
Jumat	-0,042	-0,641	0,522
<i>Adjusted R</i> ² = 0,000			

Sumber : hasil olahan penulis

Berdasarkan hasil uji t, variabel independen hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat yang dimasukkan ke dalam model regresi tidak signifikan untuk memprediksi *abnormal return* di masa mendatang pada tingkat kepercayaan 95%. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk kesemua hari perdagangan berada jauh di atas nilai probabilitas 0,05. Dengan kata lain, hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat tidak mempengaruhi *abnormal return* yang akan diterima oleh investor di masa mendatang. Sehingga, di masa mendatang, investor tidak

dapat menggunakan strategi hari perdagangan untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas rata – rata. Dari hasil penghitungan, persamaan matematis regresi *abnormal return* didapat yaitu :

$$AR_{it} = -0,015D_{\text{Senin}} - 0,105D_{\text{Selasa}} + 0,015D_{\text{Rabu}} + 0,101D_{\text{Kamis}} - 0,042D_{\text{Jumat}}$$

Dari perhitungan regresi ini diperoleh angka *Adjusted R²* sebesar 0,000. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa *abnormal return* saham harian tidak dipengaruhi oleh variabel hari perdagangan melainkan oleh 100% faktor lain yang tidak terdefinisi pada persamaan di atas. Hal ini mendukung hasil ANOVA dimana dari hasil uji ANOVA diperoleh nilai F hitung yaitu sebesar 0,986 dengan probabilitas 0,425. Oleh karena pada tingkat kepercayaan 95%, nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model regresi secara keseluruhan tidak dapat digunakan untuk memprediksi *abnormal return* saham pada industri jasa.

4.8.2. Hasil Uji ANOVA dan Uji PostHoc

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* saham harian yang diteliti. Asumsi yang digunakan untuk pengujian ini adalah bahwa rata – rata kelima sampel berasal dari populasi yang sama dengan asumsi varians kelima sampel adalah sama.

Hasil uji Levene yang dapat dilihat pada Lampiran 11 diperoleh nilai Levene hitung adalah 1,940 dengan nilai probabilitas 0,101. Oleh karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa varians kelima sampel adalah sama. Dengan demikian, asumsi kesamaan varians untuk uji ANOVA sudah terpenuhi.

Tabel 4.12 berikut ini menyajikan ringkasan hasil uji ANOVA *abnormal return* saham harian.

Tabel 4.12. Ringkasan hasil uji ANOVA untuk variabel *abnormal return* saham pada industri jasa

	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
<i>Between Groups</i>	34,064	4	8,516	1,191	0,312
<i>Within Groups</i>	52073,679	7285	7,148		
Total	52107,743	7289			

Sumber : hasil olahan penulis

Setelah kelima varians terbukti sama selanjutnya dilakukan uji ANOVA untuk menguji apakah kelima sampel memiliki rata – rata yang sama. Hasil analisis menunjukkan bahwa kelima rata – rata *abnormal return* saham antarhari perdagangan tidak berbeda secara signifikan pada taraf nyata 5%. Hal ini dapat disimpulkan karena nilai probabilitasnya adalah 0,312 yang bernilai lebih besar 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol kedelapan diterima. Sehingga, pada saham kelompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia variabel hari perdagangan secara keseluruhan tidak memberikan pengaruh yang nyata terhadap *abnormal return*. Selama periode penelitian, *abnormal return* yang diperoleh investor pada industri jasa sama (tidak berbeda secara signifikan) antarhari perdagangan.

Untuk menguji apakah terjadi efek akhir pekan selama periode pengamatan maka uji PostHoc Bonferroni dan Tukey dilakukan. Pengujian dilakukan dengan membandingkan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dengan rata – rata *abnormal return* pada hari perdagangan lainnya. Nilai rata – rata tersebut perlu diperiksa lebih lanjut apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata – rata

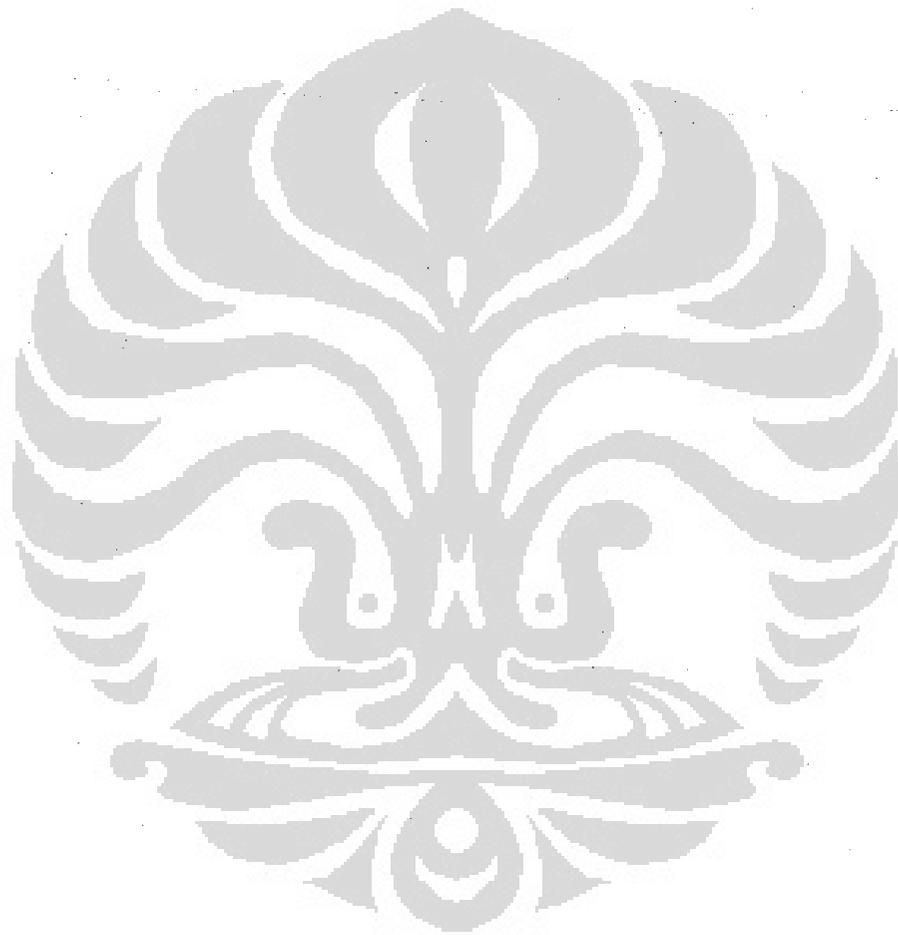
abnormal return hari perdagangan Senin dengan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan lainnya.

Dari hasil statistik deskriptif diperoleh rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin, Selasa dan Jumat adalah negatif dengan nilai masing – masing adalah -0,015%, -0,105% dan -0,042%. Dari hasil tersebut diketahui bahwa hari perdagangan Senin tidak menghasilkan imbal hasil terendah selama periode penelitian melainkan hari perdagangan Selasa-lah yang memberikan imbal hasil terendah selama periode penelitian pada industri jasa. Sedangkan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan lainnya adalah positif dengan rata – rata *abnormal return* tertinggi jatuh pada hari perdagangan Kamis yang bernilai +0,101%. Pada periode penelitian ini, fenomena efek akhir pekan diindikasikan tidak terjadi karena hari perdagangan Senin tidak memberikan imbal hasil terendah sepanjang minggu. Nilai rata – rata tersebut perlu diperiksa lebih lanjut apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dengan rata – rata *abnormal return* hari perdagangan lainnya.

Dari hasil uji PostHoc yang disajikan pada Lampiran 12 dapat dilihat bahwa rata – rata *abnormal return* hari perdagangan Senin dan hari perdagangan lainnya tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas hasil uji PostHoc tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga, hipotesis nol kesembilan diterima. Karena selama periode penelitian, fenomena efek akhir pekan secara statistik tidak terbukti terjadi selama periode penelitian.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah bahwa selama periode penelitian investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas rata – rata pada industri barang bila menggunakan strategi hari perdagangan terutama efek akhir pekan. Namun, hal ini

mengindikasikan bahwa selama periode penelitian pasar modal Indonesia masih efisien karena investor tidak mampu memperoleh keuntungan di atas rata – rata pada industri ini dengan menggunakan strategi hari perdagangan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Dari pemaparan pada hasil dan pembahasan sebelumnya maka dapat diambil beberapa kesimpulan dari penelitian ini yaitu :

1. Dari analisis regresi *abnormal return* saham selama periode penelitian terhadap lima variabel *dummy* hari perdagangan, koefisien yang dihasilkan oleh variabel *abnormal return* tidak signifikan secara statistik. Pada variabel *abnormal return*, hal ini berarti hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat tidak dapat memprediksi *return* di masa mendatang.
2. Berdasarkan hasil analisis ANOVA dan PostHoc Bonferroni dan Tukey, tidak ditemukannya fenomena efek akhir pekan pada variabel *abnormal return* sehingga investor tidak dapat melakukan strategi hari perdagangan untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas rata – rata.
3. Pada sektor industri barang dan jasa, variabel *abnormal return* untuk masing – masing jenis industri tersebut tidak dipengaruhi oleh hari perdagangan. Terlebih, selama periode penelitian tidak ditemukannya fenomena efek akhir pekan. Sehingga selama periode penelitian tersebut, investor tidak dapat menerapkan strategi perdagangan untuk memperoleh keuntungan.

5.2. SARAN

Agar diperoleh hasil yang lebih bagus di masa yang akan datang maka beberapa saran diajukan sebagai berikut :

1. Perlu dilakukan penelitian yang lebih mendalam pada sektor industri barang atau industri jasa agar diperoleh hasil yang lebih mendalam dengan lebih mendetailkan kategori industri misal membandingkan fenomena efek akhir pekan terhadap industri jasa keuangan dan jasa nonkeuangan.
2. Perlu dilakukan penelitian mengenai pengaruh hari libur (*holiday effect*) terhadap efek akhir pekan. Dari beberapa literatur diketahui bahwa, beberapa fenomena efek akhir pekan dipengaruhi oleh fenomena hari libur (*holiday effect*).
3. Bagi investor : Investor tidak dapat melakukan strategi hari perdagangan untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas rata – rata karena selama periode penelitian tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antahari perdagangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Berument, H. dan H. Kiyamaz. 2001. The Day of the Week Effect on Stock Market Volatility. *Journal of Economics and Finance*. Vol. 25. No. 2.
- Bodie, Kane dan Marcus. 2005. *Investments*. 5th ed. McGraw – Hill. New York.
- Cross, F. 1973. The Behavior of Stock Prices on Fridays and Mondays. *Financial Analysis Journal*, November-December : 67-69.
- Damodaran, A. 2002. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets*. 2nd ed. John Wiley & Sons Inc. New York.
- Davidsson, M. 2006. *Stock Market Anomalies : A Literature Review and Estimation of Calendar affects on the S&P 500 Index*. Thesis. Jonkoping International Business School.
- Ekaputra, I. A. 2003. *Studi Tentang Dinamika Intrahari Saham di Bursa Efek Jakarta*. Disertasi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Fama, M. J. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Financial Economics* 25 : 383-417.
- Fama, M. J. 1980. Stock Return and the Weekend Effect. *Journal of Financial Economics* 8 : 55-70.
- Foster, F. D., dan S. Viswanathan. 1990. A Theory of Interday Variations in Volumes, Variances and Trading Costs in Securities Markets. *Review of Financial Studies* 3 : 593 – 624.

Gibbons, M. dan P. Hess. 1981. Day of the Week Effects and Asset Returns. *Journal of Business* 54 : 579-596.

Gumanti, T. A dan F. Ma'ruf. 2004. Efek Akhir Pekan terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ45). *Usahawan* No. 11 Th XXXIII November.

Husnan, S. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Jain, P. C. dan G. Joh. 1988. The Dependence between Hourly Prices and Trading Volume. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 23/3 : 269 – 283.

Keim, D.E., dan B. F. Stambaugh. 1984. A Further Investigations of The Weekend Effect in Stock Returns. *Journal of Finance* 39 : 819-840.

Lakonishok, J. dan E. Maberly. 1990. The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investor. *Journal of Finance*. Volume XLV, No. 1, March.

Levi, H. 1996. *Introduction to Investments*. Prentice Hall Inc. New Jersey.

Manurung, A. H. 2001. Efek Akhir Pekan dan Januari di BEJ, *Manajemen dan Usahawan Indonesia* Maret : 28-34.

Miller, E. 1988. Why a Weekend Effect?. *Journal of Portfolio Management* 14 : 42 - 48.

Santoso, S. 2006. *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 14*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.

Setiawati, E. 2001. Perubahan Pola Return Saham Sebagai Implikasi Adanya Perbedaan Hari Perdagangan di BEJ, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

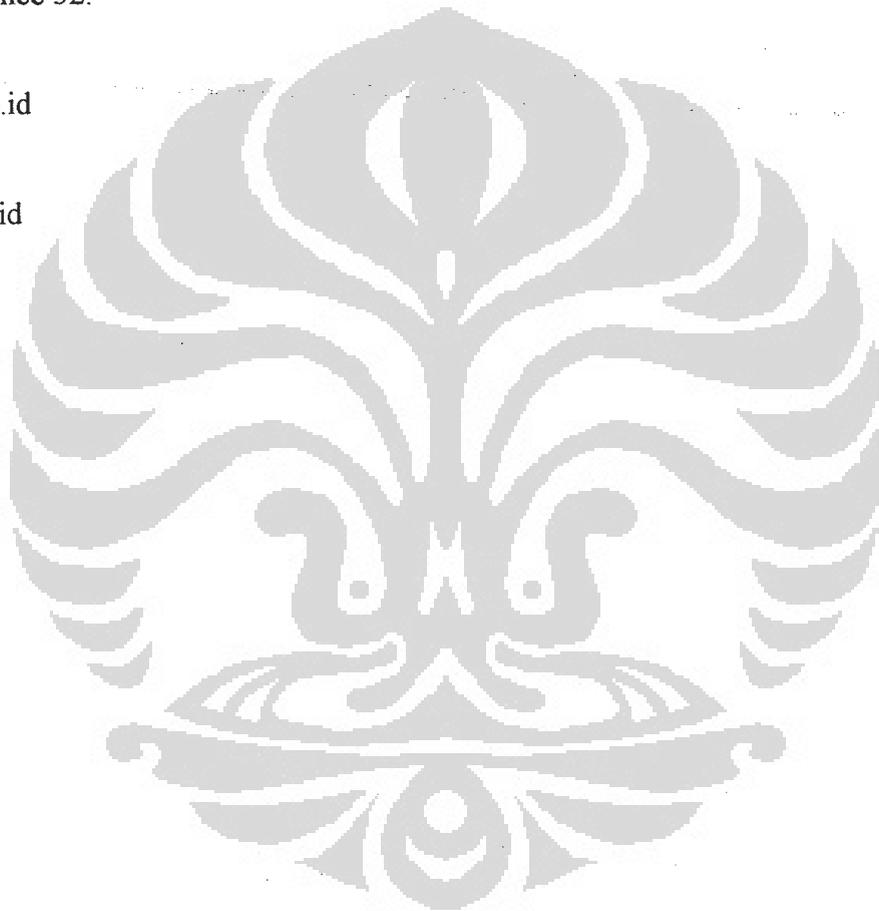
Smirlock, M. dan L. Starks. 1986. Day of The Week and Intraday Effects in Stock Returns. *Journal of Financial Economics* 17 : 197-210.

Tandelilin, S. dan Algifari. 1999. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 14 (4) : 111-123.

Wang, K., Y. Li, dan J. Erickson. 1997. A New Look at The Monday Effects. *Journal of Finance* 52.

www.jsx.co.id

www.bi.go.id





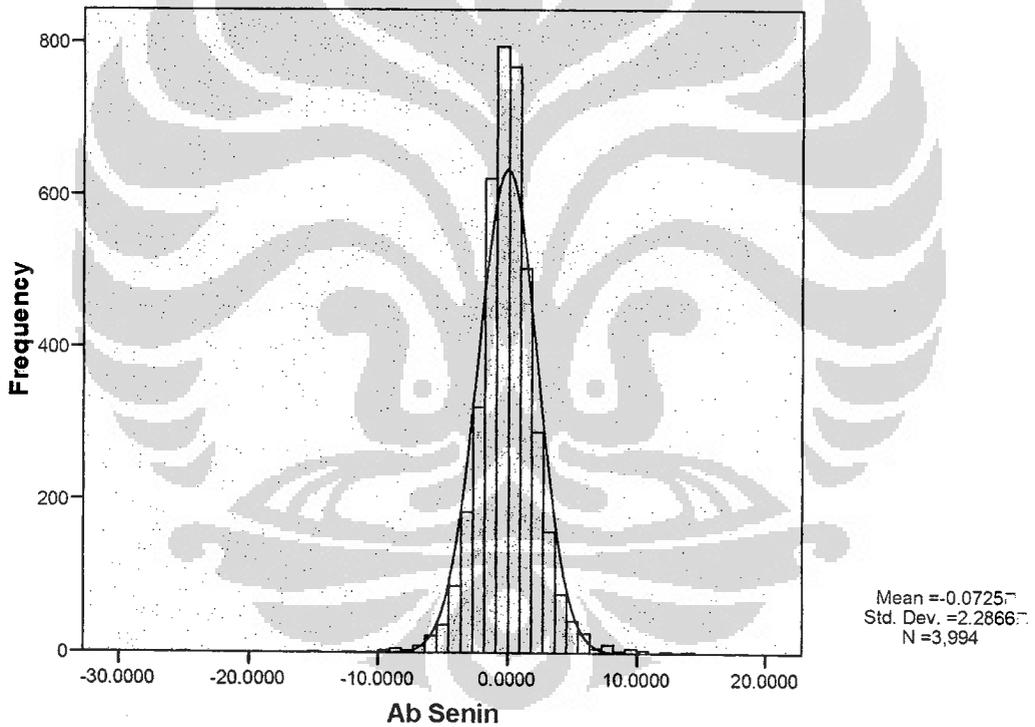
LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil statistik deskriptif variabel *abnormal return* hari senin

Statistics

Ab Senin		
N	Valid	3994
	Missing	0
Mean		-,072500
Std. Deviation		2,2866289
Variance		5,229
Skewness		,009
Std. Error of Skewness		,039
Kurtosis		7,008
Std. Error of Kurtosis		,077
Minimum		-24,7060
Maximum		14,2730

Histogram

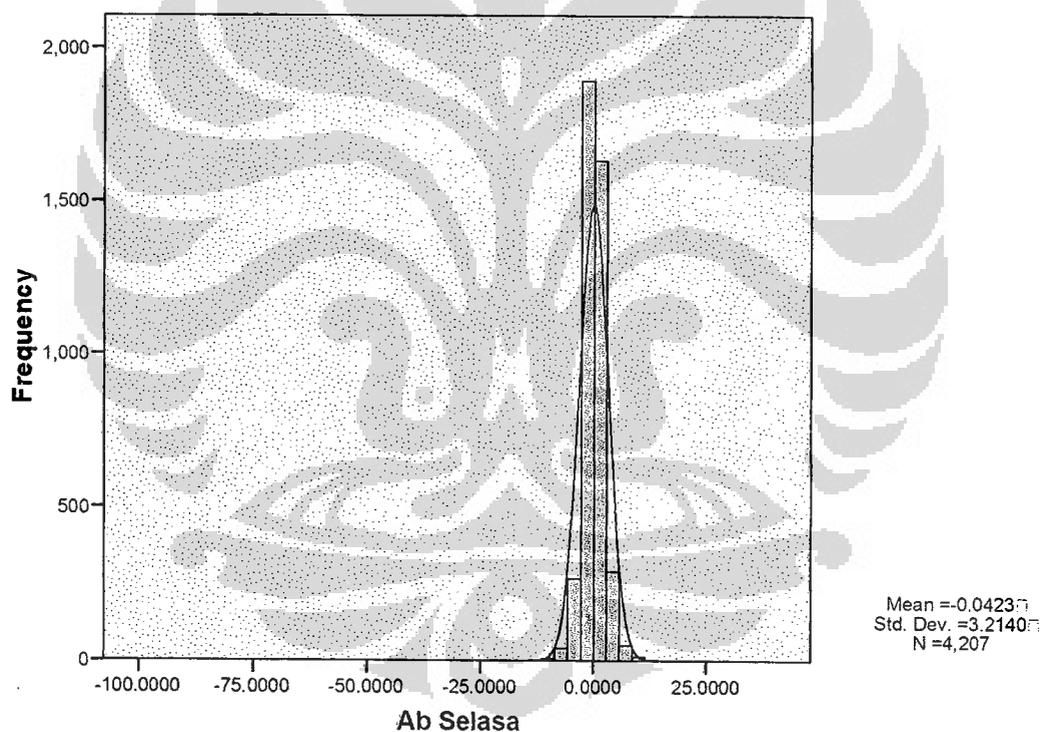


Lampiran 2. Hasil statistik deskriptif variabel *abnormal return* hari selasa

Statistics

Ab Selasa		
N	Valid	4207
	Missing	0
Mean		-.042262
Std. Deviation		3,2139921
Variance		10,330
Skewness		-10,730
Std. Error of Skewness		,038
Kurtosis		289,019
Std. Error of Kurtosis		,075
Minimum		-95,5137
Maximum		25,3058

Histogram

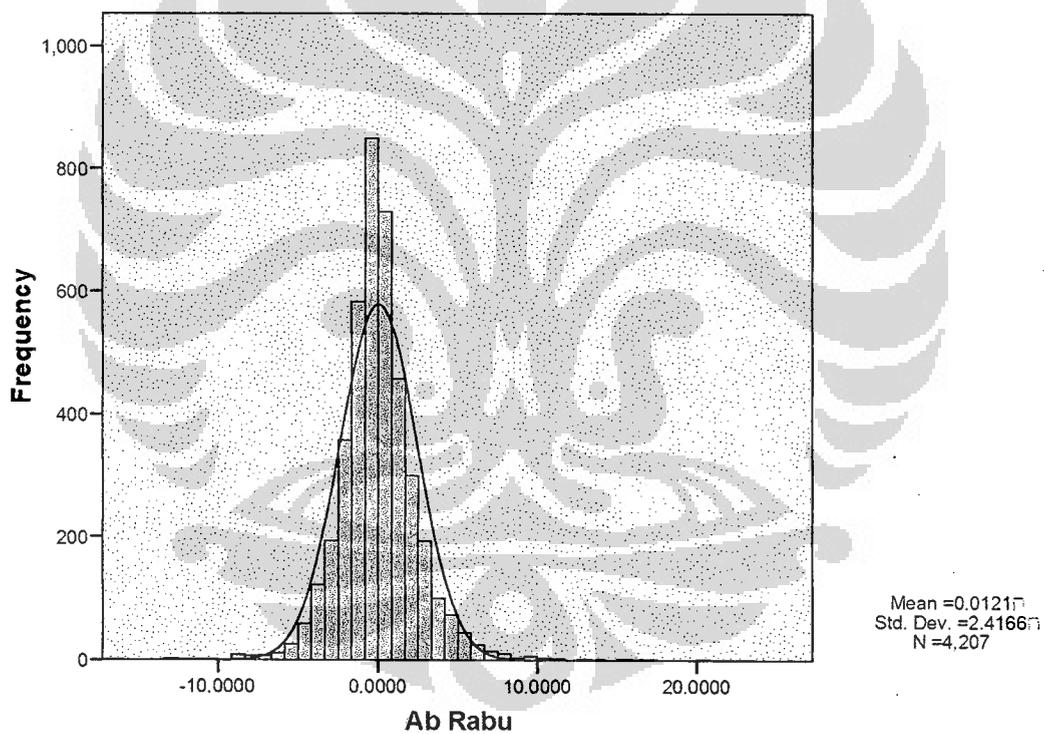


Lampiran 3. Hasil statistik deskriptif variabel *abnormal return* hari rabu

Statistics

Ab Rabu		
N	Valid	4207
	Missing	0
Mean		,012143
Std. Deviation		2,4166405
Variance		5,840
Skewness		,705
Std. Error of Skewness		,038
Kurtosis		5,632
Std. Error of Kurtosis		,075
Minimum		-13,3035
Maximum		20,5374

Histogram

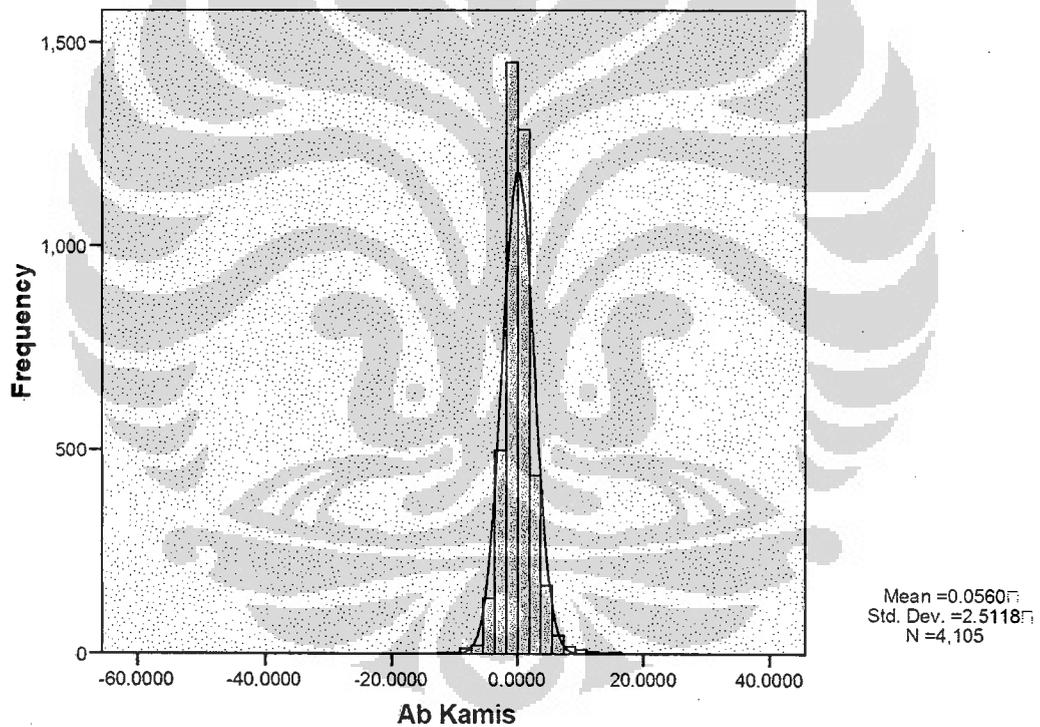


Lampiran 4. Hasil statistik deskriptif variabel *abnormal return* hari kamis

Statistics

Ab Kamis		
N	Valid	4105
	Missing	0
Mean		,055999
Std. Deviation		2,5117702
Variance		6,309
Skewness		-1,250
Std. Error of Skewness		,038
Kurtosis		45,932
Std. Error of Kurtosis		,076
Minimum		-50,9073
Maximum		21,7002

Histogram

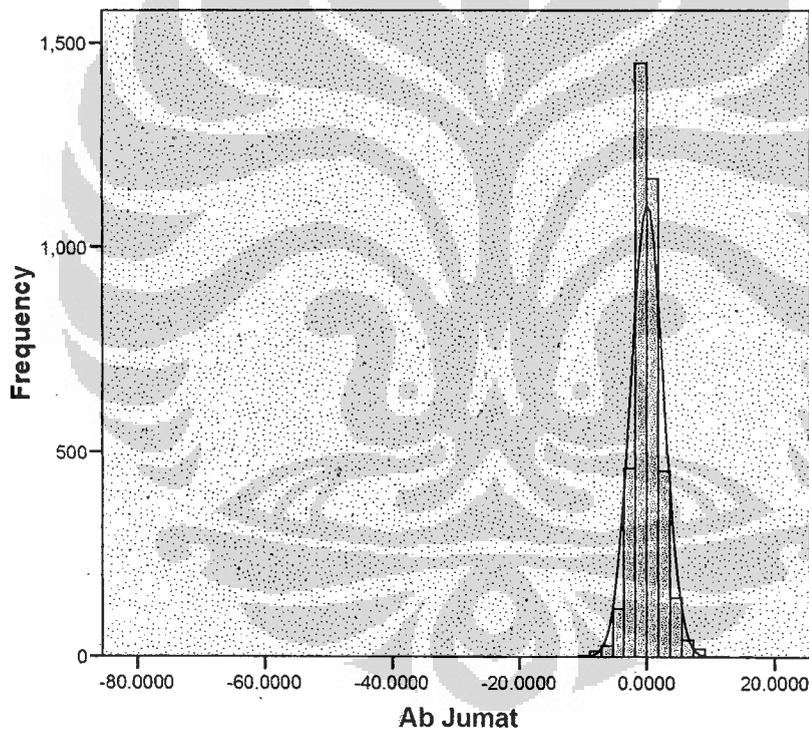


Lampiran 5. Hasil statistik deskriptif variabel *abnormal return* hari jumat

Statistics

Ab Jumat		
N	Valid	3921
	Missing	0
Mean		-,015669
Std. Deviation		2,5760594
Variance		6,636
Skewness		-5,367
Std. Error of Skewness		,039
Kurtosis		154,636
Std. Error of Kurtosis		,078
Minimum		-71,5551
Maximum		15,5740

Histogram



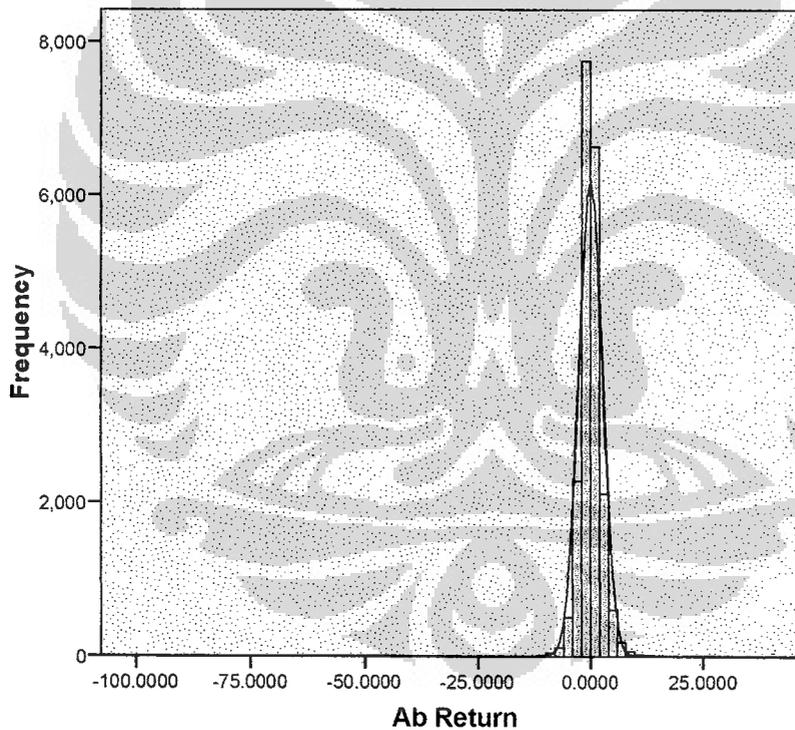
Mean = -0.0157
Std. Dev. = 2.5761
N = 3,921

Lampiran 6. Hasil statistik deskriptif variabel *abnormal return all days*

Statistics

Ab Return		
N	Valid	20384
	Missing	0
Mean		-,012411
Median		-,102918
Std. Deviation		2,6274876
Variance		6,904
Skewness		-,131
Std. Error of Skewness		,017
Kurtosis		170,517
Std. Error of Kurtosis		,034
Minimum		-,95,5137
Maximum		25,3058

Histogram



Mean = -0.0124
Std. Dev. = 2.6275
N = 20,384

Lampiran 7. Hasil uji ANOVA variabel *abnormal return*

Descriptives

Ab Return

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Senin	3994	-,072500	2,2866289	,0361819	-,143437	-,001564	-24,7060	14,2730
Selasa	4157	-,044008	3,2289250	,0500804	-,142192	,054176	-95,5137	25,3058
Rabu	4207	,012143	2,4166405	,0372585	-,060904	,085189	-13,3035	20,5374
Kamis	4105	,055999	2,5117702	,0392034	-,020861	,132859	-50,9073	21,7002
Jumat	3921	-,015669	2,5760594	,0411394	-,096326	,064987	-71,5551	15,5740
Total	20384	-,012411	2,6274876	,0184033	-,048483	,023661	-95,5137	25,3058

Test of Homogeneity of Variances

Ab Return

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
,803	4	20379	,523

ANOVA

Ab Return

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	40,361	4	10,090	1,462	,211
Within Groups	140677,6	20379	6,903		
Total	140717,9	20383			

Lampiran 8. Hasil uji PostHoc variabel *abnormal return*

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Ab Return

	(I) Days	(J) Days	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Tukey HSD	Senin	Selasa	-,0284923	,0582147	,988	-,187303	,130318
		Rabu	-,0846431	,0580449	,590	-,242991	,073704
		Kamis	-,1284994	,0583951	,179	-,287802	,030803
		Jumat	-,0568312	,0590669	,872	-,217967	,104304
	Selasa	Senin	,0284923	,0582147	,988	-,130318	,187303
		Rabu	-,0561509	,0574582	,866	-,212898	,100596
		Kamis	-,1000071	,0578119	,415	-,257719	,057705
		Jumat	-,0283389	,0584904	,989	-,187902	,131224
	Rabu	Senin	,0846431	,0580449	,590	-,073704	,242991
		Selasa	,0561509	,0574582	,866	-,100596	,212898
		Kamis	-,0438563	,0576409	,942	-,201102	,113389
		Jumat	,0278119	,0583214	,989	-,131290	,186914
	Kamis	Senin	,1284994	,0583951	,179	-,030803	,287802
		Selasa	,1000071	,0578119	,415	-,057705	,257719
		Rabu	,0438563	,0576409	,942	-,113389	,201102
		Jumat	,0716682	,0586699	,739	-,088384	,231721
	Jumat	Senin	,0568312	,0590669	,872	-,104304	,217967
		Selasa	,0283389	,0584904	,989	-,131224	,187902
		Rabu	-,0278119	,0583214	,989	-,186914	,131290
		Kamis	-,0716682	,0586699	,739	-,231721	,088384
Bonferroni	Senin	Selasa	-,0284923	,0582147	1,000	-,191921	,134936
		Rabu	-,0846431	,0580449	1,000	-,247595	,078309
		Kamis	-,1284994	,0583951	,278	-,292434	,035435
		Jumat	-,0568312	,0590669	1,000	-,222652	,108990
	Selasa	Senin	,0284923	,0582147	1,000	-,134936	,191921
		Rabu	-,0561509	,0574582	1,000	-,217455	,105154
		Kamis	-,1000071	,0578119	,837	-,262305	,062290
		Jumat	-,0283389	,0584904	1,000	-,192541	,135863
	Rabu	Senin	,0846431	,0580449	1,000	-,078309	,247595
		Selasa	,0561509	,0574582	1,000	-,105154	,217455
		Kamis	-,0438563	,0576409	1,000	-,205674	,117961
		Jumat	,0278119	,0583214	1,000	-,135916	,191540
	Kamis	Senin	,1284994	,0583951	,278	-,035435	,292434
		Selasa	,1000071	,0578119	,837	-,062290	,262305
		Rabu	,0438563	,0576409	1,000	-,117961	,205674
		Jumat	,0716682	,0586699	1,000	-,093038	,236375
	Jumat	Senin	,0568312	,0590669	1,000	-,108990	,222652
		Selasa	,0283389	,0584904	1,000	-,135863	,192541
		Rabu	-,0278119	,0583214	1,000	-,191540	,135916
		Kamis	-,0716682	,0586699	1,000	-,236375	,093038

Lampiran 9. Hasil uji ANOVA variabel *abnormal return* pada industri barang

Descriptives

Ab Barang

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Senin	2565	-,104284	2,4205983	,0477946	-,198004	-,010564	-24,7060	14,1244
Selasa	2669	-,010027	2,5455778	,0492733	-,106645	,086591	-19,6503	25,3058
Rabu	2705	,010477	2,5452674	,0489384	-,085483	,106438	-13,3035	20,5374
Kamis	2637	,030760	2,6980842	,0525413	-,072267	,133786	-50,9073	21,7002
Jumat	2518	-,000832	2,7879109	,0555586	-,109777	,108113	-71,5551	15,5740
Total	13094	-,014273	2,6014886	,0227345	-,058836	,030290	-71,5551	25,3058

Test of Homogeneity of Variances

Ab Barang

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
,734	4	13089	,568

ANOVA

Ab Barang

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	28,289	4	7,072	1,045	,382
Within Groups	88581,771	13089	6,768		
Total	88610,061	13093			

Lampiran 10. Hasil uji PostHoc variabel *abnormal return* pada industri barang

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Ab Barang

	(I) Days	(J) Days	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Tukey HSD	Senin	Selasa	-,0942569	,0719313	,685	-,290497	,101983
		Rabu	-,1147611	,0716963	,497	-,310360	,080838
		Kamis	-,1350435	,0721449	,333	-,331866	,061779
		Jumat	-,1034517	,0729806	,616	-,302554	,095651
	Selasa	Senin	,0942569	,0719313	,685	-,101983	,290497
		Rabu	-,0205042	,0709757	,998	-,214137	,173129
		Kamis	-,0407866	,0714288	,979	-,235655	,154082
		Jumat	-,0091948	,0722728	1,000	-,206366	,187977
	Rabu	Senin	,1147611	,0716963	,497	-,080838	,310360
		Selasa	,0205042	,0709757	,998	-,173129	,214137
		Kamis	-,0202823	,0711922	,999	-,214506	,173941
		Jumat	,0113095	,0720390	1,000	-,185224	,207843
	Kamis	Senin	,1350435	,0721449	,333	-,061779	,331866
		Selasa	,0407866	,0714288	,979	-,154082	,235655
		Rabu	,0202823	,0711922	,999	-,173941	,214506
		Jumat	,0315918	,0724854	,993	-,166159	,229343
	Jumat	Senin	,1034517	,0729806	,616	-,095651	,302554
		Selasa	,0091948	,0722728	1,000	-,187977	,206366
		Rabu	-,0113095	,0720390	1,000	-,207843	,185224
		Kamis	-,0315918	,0724854	,993	-,229343	,166159
Bonferroni	Senin	Selasa	-,0942569	,0719313	1,000	-,296205	,107691
		Rabu	-,1147611	,0716963	1,000	-,316049	,086527
		Kamis	-,1350435	,0721449	,613	-,337591	,067504
		Jumat	-,1034517	,0729806	1,000	-,308345	,101442
	Selasa	Senin	,0942569	,0719313	1,000	-,107691	,296205
		Rabu	-,0205042	,0709757	1,000	-,219769	,178761
		Kamis	-,0407866	,0714288	1,000	-,241324	,159750
		Jumat	-,0091948	,0722728	1,000	-,212101	,193712
	Rabu	Senin	,1147611	,0716963	1,000	-,086527	,316049
		Selasa	,0205042	,0709757	1,000	-,178761	,219769
		Kamis	-,0202823	,0711922	1,000	-,220155	,179590
		Jumat	,0113095	,0720390	1,000	-,190941	,213560
	Kamis	Senin	,1350435	,0721449	,613	-,067504	,337591
		Selasa	,0407866	,0714288	1,000	-,159750	,241324
		Rabu	,0202823	,0711922	1,000	-,179590	,220155
		Jumat	,0315918	,0724854	1,000	-,171912	,235095
	Jumat	Senin	,1034517	,0729806	1,000	-,101442	,308345
		Selasa	,0091948	,0722728	1,000	-,193712	,212101
		Rabu	-,0113095	,0720390	1,000	-,213560	,190941
		Kamis	-,0315918	,0724854	1,000	-,235095	,171912

Lampiran 11. Hasil uji ANOVA variabel *abnormal return* pada industri jasa

Descriptives

Ab Jasa

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Senin	1429	-,015450	2,0236017	,0535314	-,120459	,089559	-9,7037	14,2730
Selasa	1488	-,104959	4,1841533	,1084691	-,317728	,107809	-95,5137	12,3224
Rabu	1502	,015142	2,1666262	,0559048	-,094518	,124802	-9,1266	16,8873
Kamis	1468	,101337	2,1368031	,0557701	-,008061	,210735	-11,8737	15,3209
Jumat	1403	-,042297	2,1446683	,0572574	-,154617	,070022	-13,9578	15,5097
Total	7290	-,009066	2,6737276	,0313151	-,070453	,052320	-95,5137	16,8873

Test of Homogeneity of Variances

Ab Jasa

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1,940	4	7285	,101

ANOVA

Ab Jasa

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	34,064	4	8,516	1,191	,312
Within Groups	52073,679	7285	7,148		
Total	52107,743	7289			

Lampiran 12. Hasil uji PostHoc variabel *abnormal return* pada industri jasa

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Ab Jasa

	(I) Days	(J) Days	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Tukey HSD	Senin	Selasa	,0895093	,0990250	,896	-,180676	,359695
		Rabu	-,0305924	,0987987	,998	-,300160	,238976
		Kamis	-,1167873	,0993549	,765	-,387873	,154298
		Jumat	,0268472	,1004838	,999	-,247319	,301013
	Selasa	Senin	-,0895093	,0990250	,896	-,359695	,180676
		Rabu	-,1201017	,0977898	,735	-,386917	,146714
		Kamis	-,2062966	,0983517	,221	-,474645	,062052
		Jumat	-,0626621	,0994920	,970	-,334122	,208798
	Rabu	Senin	,0305924	,0987987	,998	-,238976	,300160
		Selasa	,1201017	,0977898	,735	-,146714	,386917
		Kamis	-,0861949	,0981239	,905	-,353922	,181532
		Jumat	,0574396	,0992667	,978	-,213405	,328285
	Kamis	Senin	,1167873	,0993549	,765	-,154298	,387873
		Selasa	,2062966	,0983517	,221	-,062052	,474645
		Rabu	,0861949	,0981239	,905	-,181532	,353922
		Jumat	,1436345	,0998203	,602	-,128721	,415990
	Jumat	Senin	-,0268472	,1004838	,999	-,301013	,247319
		Selasa	,0626621	,0994920	,970	-,208798	,334122
		Rabu	-,0574396	,0992667	,978	-,328285	,213405
		Kamis	-,1436345	,0998203	,602	-,415990	,128721
Bonferroni	Senin	Selasa	,0895093	,0990250	1,000	-,188542	,367561
		Rabu	-,0305924	,0987987	1,000	-,308008	,246823
		Kamis	-,1167873	,0993549	1,000	-,395765	,162190
		Jumat	,0268472	,1004838	1,000	-,255300	,308995
	Selasa	Senin	-,0895093	,0990250	1,000	-,367561	,188542
		Rabu	-,1201017	,0977898	1,000	-,394685	,154481
		Kamis	-,2062966	,0983517	,360	-,482457	,069864
		Jumat	-,0626621	,0994920	1,000	-,342025	,216700
	Rabu	Senin	,0305924	,0987987	1,000	-,246823	,308008
		Selasa	,1201017	,0977898	1,000	-,154481	,394685
		Kamis	-,0861949	,0981239	1,000	-,361716	,189326
		Jumat	,0574396	,0992667	1,000	-,221290	,336170
	Kamis	Senin	-,1167873	,0993549	1,000	-,162190	,395765
		Selasa	,2062966	,0983517	,360	-,069864	,482457
		Rabu	,0861949	,0981239	1,000	-,189326	,361716
		Jumat	,1436345	,0998203	1,000	-,136650	,423919
	Jumat	Senin	-,0268472	,1004838	1,000	-,308995	,255300
		Selasa	,0626621	,0994920	1,000	-,216700	,342025
		Rabu	-,0574396	,0992667	1,000	-,336170	,221290
		Kamis	-,1436345	,0998203	1,000	-,423919	,136650