

sebelumnya juga negatif. Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh hari sebelumnya terhadap *Day of the Week Effect*.

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari return nilai tukar ke-7 mata uang asing terhadap rupiah yang digunakan dalam penelitian akan dijelaskan pada subbab-subbab di bawah ini.

##### 4.1.1 Australian Dollar (AUD)

Statistik deskriptif untuk mata uang Australian Dollar dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini :

**Tabel 4.1 Statistik deskriptif AUD**

Statistik deskriptif	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	SEMUA HARI
Mean	-0.000407	0.000576	-0.000658	-0.000561	-0.000217	-0.000253
Median	-0.000225	0	-0.000654	0	0	-0.000013
Maximum	0.065124	0.058041	0.056114	0.039692	0.026904	0.065124
Minimum	-0.068910	-0.030953	-0.046692	-0.046834	-0.049190	-0.068910
Std. Dev.	0.010558	0.009510	0.008961	0.008834	0.007313	0.009096
Skewness	-0.876045	1.586390	0.575763	-0.510188	-0.434357	0.062241
Kurtosis	16.296130	12.249440	9.456000	7.187011	9.237883	12.768260
Jarque-Bera	2705.349	1438.264	646.881	280.1311	598.2933	7185.413
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-0.146972	0.208111	-0.237570	-0.202913	-0.078477	-0.457824
Sum Sq. Dev.	0.040127	0.032558	0.028907	0.028170	0.019305	0.149418
Observations	361	361	361	362	362	1807

(Sumber : Eviews 5.1)

Dari tabel tersebut terlihat bahwa Selasa memiliki rata-rata return tertinggi yang juga merupakan satu-satunya hari dengan return positif. Rata-rata return terendah berada pada hari Rabu. Dilihat dari *skewness*-nya, return harian AUD ini memiliki kecondongan positif untuk hari Selasa dan Rabu, kecondongan negatif untuk hari Senin, Kamis dan Jumat dan secara keseluruhan memiliki kecondongan yang positif. Sedangkan jika dilihat dari kurtosisnya, return tiap hari bersifat *leptokurtic* karena nilainya jauh di atas 3. Dari *skewness* dan kurtosisnya sudah dapat terlihat bahwa data tidak terdistribusi secara normal dan hal itu juga didukung oleh probabilitas Jarque Berra yang kurang dari 5% yang artinya hipotesis nol bahwa data terdistribusi normal ditolak.

#### 4.1.2 Canadian Dollar (CAD)

Statistik deskriptif untuk mata uang Canadian Dollar dapat dilihat pada tabel 4.2 di bawah ini :

**Tabel 4.2 Statistik deskriptif CAD**

Statistik deskriptif	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	SEMUA HARI
Mean	-0.000524	0.000585	-0.000346	-0.000688	-0.000204	-0.000240
Median	0	0.000112	-0.000417	-0.000078	0	0
Maximum	0.055119	0.060161	0.064501	0.030287	0.029814	0.064501
Minimum	-0.074141	-0.031911	-0.042585	-0.064353	-0.037394	-0.074141
Std. Dev.	0.009896	0.009027	0.008301	0.008412	0.006395	0.008486
Skewness	-1.288223	1.954039	1.466556	-1.663590	-0.124284	0.000868
Kurtosis	17.625750	16.623270	17.908960	13.635140	7.653363	17.403000
Jarque-Bera Probability	3317.451 0.000000	3021.366 0.000000	3472.824 0.000000	1872.994 0.000000	327.5433 0.000000	15618.99 0.000000
Sum	-0.189304	0.203806	-0.124919	-0.249010	-0.073716	-0.433177
Sum Sq. Dev.	0.035257	0.029337	0.024808	0.025546	0.014763	0.130051
Observations	361	361	361	362	362	1807

(Sumber : Eviews 5.1)

Dari tabel di atas terlihat bahwa Kamis memiliki return terendah dan return tertinggi berada pada hari Selasa yang juga merupakan satu-satunya hari dengan return positif. Dilihat dari *skewness*-nya, return harian CAD ini memiliki kecondongan positif untuk hari Selasa dan Rabu, kecondongan negatif untuk hari Senin, Kamis dan Jumat dan secara keseluruhan memiliki kecondongan yang positif. Sedangkan jika dilihat dari kurtosisnya, return tiap hari bersifat *leptokurtic* karena nilainya jauh di atas 3. Dari *skewness* dan kurtosisnya sudah dapat terlihat bahwa data tidak terdistribusi secara normal dan hal itu juga didukung oleh probabilitas Jarque Berra yang kurang dari 5% yang artinya hipotesis nol bahwa data terdistribusi normal ditolak.

#### 4.1.3 Swiss Franc (CHF)

Statistik deskriptif untuk mata uang Swiss Franc dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah. Dari tabel tersebut terlihat bahwa Rabu memiliki return terendah dan return tertinggi berada pada hari Selasa yang juga merupakan satu-satunya hari dengan return positif. Dilihat dari *skewness*-nya, return harian CHF ini memiliki kecondongan positif hanya untuk hari Selasa, kecondongan negatif untuk hari-hari yang lain dan secara keseluruhan memiliki kecondongan yang juga negatif. Sedangkan jika dilihat dari kurtosisnya, return tiap hari bersifat *leptokurtic* karena nilainya jauh di atas 3. Dari *skewness* dan kurtosisnya sudah dapat terlihat bahwa data tidak terdistribusi secara normal dan hal itu juga didukung oleh probabilitas Jarque Berra yang kurang dari 5% yang artinya hipotesis nol bahwa data terdistribusi normal ditolak.

**Tabel 4.3 Statistik deskriptif CHF**

Statistik deskriptif	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	SEMUA HARI
Mean	-0.000107	0.000761	-0.000761	-0.000572	-0.000330	-0.000202
Median	0	0	-0.000393	0	0	0
Maximum	0.055241	0.062523	0.053876	0.025132	0.026465	0.062523
Minimum	-0.072503	-0.028916	-0.046811	-0.040617	-0.040452	-0.072503
Std. Dev.	0.010817	0.009971	0.009721	0.008011	0.007607	0.009309
Skewness	-1.224919	1.598214	-0.049835	-0.891348	-0.349862	-0.137350
Kurtosis	13.207190	12.108520	8.660536	6.750075	5.666070	11.440630
Jarque-Bera Probability	1657.416	1401.616	482.1095	260.0528	114.5963	5369.779
	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-0.038649	0.274597	-0.274697	-0.207226	-0.119436	-0.365420
Sum Sq. Dev.	0.042122	0.035792	0.034019	0.023169	0.020889	0.156497
Observations	361	361	361	362	362	1807

(Sumber : Eviews 5.1)

#### 4.1.4 Euro (EUR)

Statistik deskriptif untuk mata uang Euro dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah.

**Tabel 4.4 Statistik deskriptif EUR**

Statistik deskriptif	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	SEMUA HARI
Mean	-0.000372	0.000606	-0.000823	-0.000417	-0.000236	-0.000248
Median	0	0	-0.000362	0	0	0
Maximum	0.055465	0.061925	0.051977	0.047083	0.027916	0.061925
Minimum	-0.073665	-0.030232	-0.048828	-0.044877	-0.039728	-0.073665
Std. Dev.	0.010521	0.009614	0.009073	0.008233	0.007201	0.009002
Skewness	-1.324565	1.825517	-0.066748	-0.196991	-0.221110	-0.038464
Kurtosis	14.714410	13.395590	10.199670	9.285013	6.675401	13.076560
Jarque-Bera Probability	2169.688	1826.034	779.9566	598.1539	206.704	7645.333
	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-0.134145	0.218651	-0.297020	-0.151057	-0.085256	-0.448831
Sum Sq. Dev.	0.039848	0.033277	0.029632	0.024470	0.018721	0.146347
Observations	361	361	361	362	362	1807

(Sumber : Eviews 5.1)

Dari tabel tersebut terlihat bahwa Rabu memiliki return terendah dan return tertinggi berada pada hari Selasa yang juga merupakan satu-satunya hari dengan return positif. Dilihat dari skewness-nya, return harian EUR ini memiliki kecondongan positif hanya untuk hari Selasa, kecondongan negatif untuk hari-hari yang lain dan secara keseluruhan memiliki kecondongan yang juga negatif. Sedangkan jika dilihat dari kurtosisnya, return tiap hari bersifat leptokurtic karena nilainya jauh di atas 3. Dari skewness dan kurtosisnya sudah dapat terlihat bahwa

data tidak terdistribusi secara normal dan hal itu juga didukung oleh probabilitas Jarque Berra yang kurang dari 5% yang artinya hipotesis nol bahwa data terdistribusi normal ditolak.

#### 4.1.5 Great Britain Poundsterling (GBP)

Statistik deskriptif untuk mata uang Great Britain Poundsterling dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah. Dari tabel tersebut terlihat bahwa Rabu memiliki return terendah dan return tertinggi berada pada hari Selasa yang bernilai positif. Dilihat dari *skewness*-nya, return harian GBP ini memiliki kecondongan positif untuk hari Selasa, Rabu dan Jumat, kecondongan negatif untuk hari Senin dan Kamis dan secara keseluruhan memiliki kecondongan yang positif. Sedangkan jika dilihat dari kurtosisnya, return tiap hari bersifat *leptokurtic* karena nilainya jauh di atas 3. Dari *skewness* dan kurtosisnya sudah dapat terlihat bahwa data tidak terdistribusi secara normal dan hal itu juga didukung oleh probabilitas Jarque Berra yang kurang dari 5% yang artinya hipotesis nol bahwa data terdistribusi normal ditolak.

**Tabel 4.5 Statistik deskriptif GBP**

Statistik deskriptif	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	SEMUA HARI
Mean	0.000070	0.000595	-0.000644	-0.000613	-0.000267	-0.000172
Median	0	0	0	0	0	0
Maximum	0.055915	0.064350	0.056512	0.022329	0.052481	0.064350
Minimum	-0.072870	-0.030537	-0.045492	-0.049469	-0.041473	-0.072870
Std. Dev.	0.009567	0.009681	0.008576	0.007771	0.007248	0.008624
Skewness	-1.431328	1.972063	0.105491	-1.384722	0.768562	0.101660
Kurtosis	18.838970	15.171250	12.247540	10.031560	14.134320	15.779770
Jarque-Bera	3896.812	2462.252	1286.989	861.4493	1905.564	12299.94
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.025123	0.214958	-0.232562	-0.221734	-0.096704	-0.310907
Sum Sq. Dev.	0.032948	0.033738	0.026477	0.021801	0.018963	0.134315
Observations	361	361	361	362	362	1807

(Sumber : Eviews 5.1)

#### 4.1.6 Japanese Yen (JPY)

Statistik deskriptif untuk mata uang Japanese Yen dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini. Dari tabel tersebut terlihat bahwa Rabu memiliki return terendah

dan return tertinggi berada pada hari Selasa yang bernilai positif. Dilihat dari *skewness*-nya, return harian JPY ini memiliki kecondongan positif untuk hari Selasa dan Rabu, kecondongan negatif untuk hari-hari yang lain dan secara keseluruhan memiliki kecondongan yang positif. Sedangkan jika dilihat dari kurtosisnya, return tiap hari bersifat *leptokurtic* karena nilainya jauh di atas 3. Dari *skewness* dan kurtosisnya sudah dapat terlihat bahwa data tidak terdistribusi secara normal dan hal itu juga didukung oleh probabilitas Jarque Berra yang kurang dari 5% yang artinya hipotesis nol bahwa data terdistribusi normal ditolak.

**Tabel 4.6 Statistik deskriptif JPY**

Statistik deskriptif	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	SEMUA HARI
Mean	-0.000243	0.000696	-0.000626	0.000055	0.000026	-0.000018
Median	0	0	-0.000444	0	0	0
Maximum	0.055488	0.069524	0.055450	0.022355	0.024186	0.069524
Minimum	-0.065124	-0.031294	-0.040055	-0.046272	-0.029856	-0.065124
Std. Dev.	0.009942	0.009518	0.008179	0.007650	0.007175	0.008560
Skewness	-1.114765	2.225988	0.141614	-0.848310	-0.362971	0.130736
Kurtosis	14.056770	16.822790	11.468420	7.607241	4.972434	13.805920
Jarque-Bera	1913.646	3172.132	1079.907	363.5866	66.63045	8796.801
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-0.087574	0.251302	-0.225957	0.019751	0.009236	-0.033250
Sum Sq. Dev.	0.035582	0.032615	0.024084	0.021129	0.018586	0.132336
Observations	361	361	361	362	362	1807

(Sumber : Eviews 5.1)

#### 4.1.7 American Dollar (USD)

Statistik deskriptif	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	SEMUA HARI
Mean	0.000099	0.000372	-0.000108	-0.000431	0.000062	-0.000002
Median	0	0	0	-0.000436	0	0
Maximum	0.052199	0.061972	0.053245	0.024742	0.029234	0.061972
Minimum	-0.074203	-0.037259	-0.040635	-0.032942	-0.028336	-0.074203
Std. Dev.	0.008500	0.008650	0.006602	0.006216	0.005430	0.007189
Skewness	-2.228048	2.252643	0.509361	-0.709069	0.374026	0.092584
Kurtosis	28.229630	20.704200	20.596720	7.785655	9.242769	24.124390
Jarque-Bera	9873.216	5019.95	4673.178	375.7804	596.2705	33600.72
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.035760	0.134191	-0.039071	-0.156089	0.022451	-0.002765
Sum Sq. Dev.	0.026008	0.026934	0.015890	0.013948	0.010643	0.093349
Observations	361	361	361	362	362	1807

(Sumber : Eviews 5.1)

Dari tabel tersebut terlihat bahwa Kamis memiliki return terendah dan return tertinggi berada pada hari Selasa yang bernilai positif. Dilihat dari *skewness*-nya, return harian USD ini memiliki kecondongan positif untuk hari Selasa, Rabu dan Jumat, kecondongan negatif untuk hari Senin dan Kamis dan secara keseluruhan memiliki kecondongan yang juga positif. Sedangkan jika dilihat dari kurtosisnya, return tiap hari bersifat *leptokurtic* karena nilainya jauh di atas 3. Dari *skewness* dan kurtosisnya sudah dapat terlihat bahwa data tidak terdistribusi secara normal dan hal itu juga didukung oleh probabilitas Jarque Berra yang kurang dari 5% yang artinya hipotesis nol bahwa data terdistribusi normal ditolak.

Jadi, dari keseluruhan statistik deskriptif pada ke-7 mata uang asing tersebut dapat terlihat bahwa tidak satupun mata uang yang berdistribusi normal. Namun, karena jumlah sample yang digunakan berukuran besar maka asumsi normalitas dapat direlaksasi. Pelanggaran asumsi normalitas ini tidak terlalu berbahaya jika sample berukuran besar. Menurut Central Limit Theorem (CLT) uji statistik akan mengikuti distribusi yang sesuai walaupun error tidak terdistribusi normal (Brooks, 2002).

Rata-rata return hari Senin negatif kecuali untuk GBP dan USD. Rata-rata return hari Selasa positif dan Rabu negatif untuk semua mata uang. Rata-rata return hari Kamis negatif kecuali untuk JPY dan Jumat negatif kecuali untuk JPY dan USD. Secara keseluruhan, rata-rata return dari ke-7 mata uang tersebut adalah negatif. Hal itu berarti hampir setiap hari Rupiah mengalami depresiasi terhadap

semua mata uang tersebut kecuali untuk hari Selasa dimana Rupiah mengalami apresiasi. Jika dilihat dari keseluruhan haripun Rupiah mengalami depresiasi terhadap semua mata uang itu.

#### 4.2 Hasil Pemodelan Regresi Day of the Week Effect (Persamaan 3.1)

Hasil pemodelan regresi dari Day of the Week Effect pada return ke-7 mata uang asing terhadap Rupiah akan disajikan sebagai berikut.

**Tabel 4.8 Hasil Pemodelan Regresi Day of the Week Effect**

VALAS	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	Prob. WALD (F TEST)
AUD	-0.000407	0.000576	-0.000658	-0.000561	-0.000217	0.3743
CAD	-0.000524	0.000565	-0.000346	-0.000688	-0.000204	0.3168
CHF	-0.000107	0.000761	-0.000761	-0.000572	-0.000330	0.2108
EUR	-0.000372	0.000606	-0.000823	-0.000417	-0.000236	0.2958
GBP	0.000070	0.000595	-0.000644	-0.000613	-0.000267	0.2658
JPY	-0.000243	0.000696	-0.000626	0.000055	0.000026	0.3287
USD	0.000099	0.000372	-0.000108	-0.000431	0.000062	0.655

(Sumber : Eviews 5.1 (data diolah))

Dari ke-7 valuta asing yang diteliti tidak ada satupun yang memiliki Day of the Week Effect karena tidak ada probabilitas Wald test yang signifikan. Ditambah lagi, tidak ada satupun hari yang signifikan mempengaruhi return pada hari ke-t pada seluruh valas karena tidak ada satupun hari yang memiliki probabilitas t-test yang signifikan. Untuk lebih memperjelas hasil penelitian ini, berikut akan disajikan tabel perbandingan antara penelitian sebelumnya yang dilakukan Yamori and Kurihara (2004) dan penelitian ini.

**Tabel 4.9 Perbandingan penelitian Day of the Week Effect sebelumnya dan penelitian ini**

	Yamori and Kurihara	Penelitian Ini
--	---------------------	----------------

<b>Objek penelitian</b>	Return harian mata uang asing terhadap US Dollar	Return harian mata uang asing terhadap Rupiah
<b>Jumlah objek penelitian</b>	29 mata uang asing	7 mata uang asing yang paling likuid
<b>Alat bantu pemodelan</b>	Regresi variabel dummy	Regresi variabel dummy
<b>Periode penelitian</b>	1980an dan 1990an	2001-2007
<b>Lokasi penelitian</b>	Pasar valas New York	Pasar valas Indonesia
<b>Hasil penelitian</b>	Day of the Week Effect ada pada tahun 1980an, tapi menghilang pada hampir semua valas di tahun 1990an. Return hari Rabu negatif dan return hari Jumat positif signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$	Tidak ada satupun valas yang memiliki Day of the Week Effect dan tidak ada satupun hari yang signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$

**Tabel 4.9 Perbandingan penelitian Day of the Week Effect sebelumnya dan penelitian ini (lanjutan)**

<b>Kemungkinan penyebab hasil penelitian</b>	<i>Settlement mechanism</i> dan <i>information release timing</i> bukan satu-satunya penyebab anomali. Pasar valas telah berkembang karena adanya kapitalisasi pasar modal dan globalisasi ekonomi sejak tahun 90an sehingga anomali tersebut menghilang.	Pasar valas telah berkembang karena adanya deregulasi yang semakin baik sehingga telah menjadi pasar yang efisien
--	---	---

Jika dilihat dari hasil penelitian Day of the Week Effect pada keseluruhan periode dari 2001-2007, semua valas tidak memiliki Day of the Week Effect. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar valas Indonesia telah efisien. Hal yang mungkin menyebabkan terbentuknya efisiensi pasar ini adalah deregulasi pemerintah dalam pasar valas yang semakin baik sehingga investor tidak dapat melakukan *timing* berdasarkan hari untuk memperoleh return abnormal. Bentuk efisiensi pasar yang sesuai untuk pasar valas ini adalah bentuk lemah (*weak form*) karena investor tidak dapat memperoleh return abnormal dengan menggunakan analisis teknikal seperti ini. Harga (kurs) kemungkinan besar telah mencerminkan keseluruhan informasi yang terdapat dalam data historisnya.

### 4.3 Hasil Pemodelan Regresi Pengaruh Bulan ke-*i* Terhadap Day of the Week Effect (Persamaan 3.2-3.13)

Hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect pada return ke-7 mata uang asing terhadap Rupiah akan disajikan sebagai berikut.

#### 4.3.1 Australian Dollar (AUD)

Berikut adalah hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect pada Australian Dollar (AUD).

**Tabel 4.10 Hasil Pemodelan Regresi Pengaruh Bulan ke-*i* Terhadap Day of the Week Effect AUD**

BULAN	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	Prob. WALD (F TEST)
Januari	-0.006172	0.001124	-0.000373	-0.006657	0.001353	0.4673
Februari	-0.007841***	-0.001464	0.001289	-0.003200	-0.000248	0.4093
Maret	-0.011083**	-0.003625	0.006278	-0.002654	-0.000661	0.0908***
April	0.006287	-0.001119	-0.001252	-0.008731	-0.008612	0.2671
Mei	-0.006434	-0.002325	0.001503	-0.001285	0.001476	0.6430
Juni	0.002967	-0.005067	-0.006325	0.001522	-0.003455	0.5594
Juli	0.001832	-0.001660	-0.001014	-0.005496	-0.003917	0.8321
Agsutus	-0.007415	0.005520	-0.004231	-0.006180	-0.002805	0.3124
September	-0.007870	-0.002361	-0.005909	-0.007899	0.005312	0.2586
Oktober	-0.010305**	0.000637	-0.003846	0.000151	-0.004694	0.3981
November	-0.011569**	-0.000452	0.001482	-0.005513	0.000507	0.2075
Desember	-0.008820***	-0.001916	-0.002306	0.001025	-0.001451	0.5505

\*\*\*signifikan pada level 10%

\*\*signifikan pada level 5%

\*signifikan pada level 1%

(Sumber :Eviews 5.1 (data diolah))

Dari tabel hasil regresi pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect pada Australian Dollar (AUD) di atas, secara keseluruhan hanya ada 1 bulan yang mempengaruhi Day of the Week Effect yaitu bulan Maret dan itupun pada level 10% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.0908. Hari Senin di bulan Maret, Oktober dan November signifikan mempengaruhi return pada hari ke-*t* pada level 5%. Sedangkan, hari Senin di bulan Februari dan Desember signifikan mempengaruhi return pada level 10%.

#### 4.3.2 Canadian Dollar (CAD)

Berikut adalah hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect pada Canadian Dollar (CAD).

**Tabel 4.11 Hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect CAD**

BULAN	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	Prob. WALD (F TEST)
Januari	-0.009849***	-0.001127	0.005687	-0.003135	0.000815	0.2657
Februari	-0.000895	-0.004937	-0.003208	0.001383	-0.000094	0.7529
Maret	-0.004570	-0.001866	-0.001225	-0.000226	0.001012	0.6881
April	0.006417	0.000708	-0.003435	-0.001570	-0.009123	0.2667
Mei	-0.007054	-0.001251	0.004734	-0.000721	0.000926	0.2485
Juni	0.008410	-0.002439	-0.004714	-0.005258	-0.001302	0.3635
Juli	0.004435	0.000721	-0.000332	-0.005324	-0.004502	0.4098
Agsutus	-0.009107**	0.003228	-0.000383	-0.005208	-0.000737	0.1617
September	-0.002641	-0.001681	-0.005752	-0.008013	0.002274	0.5212
Oktober	-0.013018*	0.004656	-0.001748	0.000624	-0.004729	0.0699***
November	-0.009568	-0.001827	0.001327	-0.006187	0.004007	0.2574
Desember	-0.007245	-0.000510	-0.004189	-0.003188	0.002830	0.6832

\*\*\*signifikan pada level 10%

\*\*signifikan pada level 5%

\*signifikan pada level 1%

(Sumber :Eviews 5.1 (data diolah))

Berdasarkan hasil regresi pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect CAD di atas, hanya ada 1 bulan yang mempengaruhi Day of the Week Effect pada mata uang asing Canadian Dollar (CAD) yaitu bulan Oktober dan itupun pada level 10% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.0699. Hari Senin di bulan

Oktober signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$  pada level 1%, Senin di bulan Agustus signifikan pada level 5% dan Senin di bulan Januari signifikan pada level 10%.

#### 4.3.2 Swiss Franc (CHF)

Berikut adalah hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day of the Week Effect pada Swiss Franc (CHF). Jika dilihat dari hasil regresi pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day of the Week Effect pada mata uang asing Swiss Franc (CHF) di bawah, hanya ada 1 bulan yang mempengaruhi Day of the Week Effect yaitu bulan November pada level yang cukup signifikan yakni 5% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.0198. Hari Senin di bulan November signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$  pada level 1%. Sedangkan, hari Kamis di bulan Juli signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$  pada level 10%.

**Tabel 4.12 Hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day of the Week Effect CHF**

BULAN	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	Prob. WALD (F TEST)
Januari	-0.005786	-0.000056	-0.003603	-0.000838	0.002079	0.6154
Februari	-0.004766	-0.003817	0.001369	-0.001826	-0.000208	0.7203
Maret	-0.008486	-0.003411	0.005603	-0.002403	0.000383	0.2099
April	0.008610	-0.003451	-0.001967	-0.003084	-0.007864	0.2448
Mei	-0.001477	-0.000241	0.002547	-0.004960	0.001150	0.5270
Juni	0.003113	-0.006706	-0.002819	0.001307	-0.000640	0.5310
Juli	0.001288	0.003757	-0.001728	-0.007962***	-0.002106	0.2102
Agustus	-0.006803	0.005069	-0.002293	-0.005756	-0.001726	0.2748
September	-0.002016	-0.001341	-0.006612	-0.005121	0.001944	0.5449
Oktober	-0.004829	0.002045	-0.000540	-0.000719	-0.005023	0.4607
November	-0.009172*	0.000956	0.002877	-0.002520	-0.001216	0.0195**
Desember	-0.003442	-0.001085	-0.006476	0.004820	-0.002418	0.1761

\*\*\*signifikan pada level 10%

\*\*signifikan pada level 5%

\*signifikan pada level 1%

(Sumber :Eviews 5.1 (data diolah))

#### 4.3.4 Euro (EUR)

Berikut adalah hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day of the Week Effect pada Euro (EUR)

**Tabel 4.13 Hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day**

### of the Week Effect EUR

BULAN	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	Prob. WALD (F TEST)
Januari	-0.006963	0.002072	-0.004848	-0.000787	0.000043	0.4446
Februari	-0.006582	-0.003745	0.002227	-0.004139	0.001389	0.3352
Maret	-0.011878**	-0.002571	0.004132	-0.001693	0.002003	0.0941***
April	0.007339	-0.003178	-0.003001	-0.002897	-0.008355	0.4043
Mei	-0.003810	-0.002015	0.003985	-0.005273	0.001917	0.3771
Juni	0.002809	-0.005145	-0.002724	-0.002309	-0.001267	0.8221
Juli	-0.000723	0.000662	-0.001448	-0.004635	-0.003040	0.8696
Agsutus	-0.006915	0.005192	-0.002801	-0.006104	-0.003451	0.2260
September	-0.004892	-0.001944	-0.005776	-0.006480	0.002789	0.3967
Oktober	-0.007383***	0.000726	-0.001897	0.000918	-0.005262	0.3614
November	-0.011224*	0.001683	0.001986	-0.003949	-0.001706	0.0202**
Desember	-0.006405	-0.003383	-0.004504	0.004144	-0.002514	0.2401

\*\*\*signifikan pada level 10%

\*\*signifikan pada level 5%

\*signifikan pada level 1%

(Sumber :Eviews 5.1 (data diolah))

Pada hasil regresi pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect Euro (EUR) di atas, ada 2 bulan yang mempengaruhi Day of the Week Effect yaitu bulan Maret pada level 10% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.0941 dan bulan November pada level 5% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.202. Hari Senin di bulan November sangat signifikan mempengaruhi return pada hari ke-*t* pada level 1%, hari Senin di bulan Maret signifikan pada level 5% dan hari Senin di bulan Oktober signifikan pada level 10%.

#### 4.3.5 Great Britain Poundsterling (GBP)

Berikut adalah hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect pada Great Britain Poundsterling (GBP). Dari tabel di bawah terlihat hanya ada 1 bulan yang mempengaruhi Day of the Week Effect pada mata uang asing Great Britain Poundsterling (GBP) yaitu bulan November pada level 5% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.0106. Hari Senin di bulan November signifikan mempengaruhi return pada hari ke-*t* pada level 5% dan Senin di bulan Maret signifikan pada level 10%. Sedangkan, hari Kamis di bulan Juli signifikan mempengaruhi return pada hari ke-*t* pada level 10%.

**Tabel 4.14 Hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect GBP**

BULAN	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	Prob. WALD (F TEST)
Januari	-0.006498	0.000643	-0.001573	-0.003107	0.001106	0.5317
Februari	-0.004666	-0.003131	0.002856	-0.006010	0.001761	0.2277
Maret	-0.008301***	-0.003297	0.005972	-0.004118	0.002103	0.1060
April	0.008029	-0.002023	-0.002369	-0.003325	-0.007574	0.3346
Mei	-0.005161	-0.001019	0.003637	-0.001934	0.002309	0.5447
Juni	0.009352	-0.004710	-0.003475	-0.001328	-0.004211	0.3099
Juli	0.001003	0.004157	-0.001151	-0.008223***	-0.000702	0.2926
Agsutus	-0.004029	0.003643	-0.003569	-0.004118	-0.002607	0.6774
September	-0.000609	-0.002718	-0.007857	-0.005059	0.003612	0.4182
Oktober	-0.004643	0.001694	0.001880	-0.001503	-0.006785	0.2794
November	-0.007500**	0.000236	0.003350	-0.006981	0.003102	0.0106**
Desember	-0.003854	0.000322	-0.004494	0.003381	-0.003065	0.4155

\*\*\*signifikan pada level 10%

\*\*signifikan pada level 5%

\*signifikan pada level 1%

(Sumber :Eviews 5.1 (data diolah))

#### 4.3.6 Japanese Yen (JPY)

Berikut adalah hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect pada Japanese Yen (JPY).

**Tabel 4.15 Hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect JPY**

BULAN	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	Prob. WALD (F TEST)
Januari	-0.001890	0.003324	0.001466	-0.001585	0.001509	0.7585
Februari	-0.000662	-0.006150	0.002126	0.001809	0.004643	0.3049
Maret	-0.004902	0.000456	0.003693	-0.000905	0.003989	0.2455
April	0.014316**	-0.002725	-0.002270	-0.002061	-0.004503	0.0895***
Mei	-0.002194	0.002774	0.005694	0.000269	0.001211	0.8376
Juni	0.013236***	-0.005963	-0.000973	0.001503	0.000747	0.2329
Juli	0.008180	0.006382	-0.000600	-0.009120***	-0.000229	0.0487**
Agsutus	-0.004398	0.005389	-0.001781	-0.002163	0.000348	0.3892
September	0.001116	-0.000951	-0.004335	-0.005052	0.007030	0.2455
Oktober	-0.002101	0.005002	0.001338	-0.000498	-0.003291	0.4310
November	-0.006377***	-0.000865	0.004693	-0.000279	0.002807	0.0658***
Desember	-0.002468	0.001864	-0.004389	0.005241	0.000304	0.2191

\*\*\*signifikan pada level 10%

\*\*signifikan pada level 5%

\*signifikan pada level 1%

(Sumber :Eviews 5.1 (data diolah))

Berdasarkan hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke-*i* terhadap Day of the Week Effect pada mata uang asing Japanese Yen (JPY), secara keseluruhan ada 3

bulan yang mempengaruhi Day of the Week Effect yaitu bulan April dan November pada level 10% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.0895 dan 0.0658 serta bulan Juli pada level 5% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.0487. Hari Senin di bulan April signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$  pada level 5% dan Senin di bulan Juni dan November signifikan pada level 10%. Sedangkan, hari Kamis di bulan Juli signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$  pada level 10%.

#### 4.3.6 American Dollar (USD)

Berikut adalah hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day of the Week Effect pada American Dollar (USD).

**Tabel 4.16 Hasil pemodelan regresi dari pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day of the Week Effect USD**

BULAN	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT	Prob. WALD (F TEST)
Januari	-0.002915	-0.002783	0.004343	0.003312	-0.000658	0.4730
Februari	0.005992***	-0.004180	0.000937	-0.000957	-0.000829	0.1844
Maret	0.001090	0.000864	0.001609	-0.001772	0.000685	0.8984
April	0.007408***	0.001383	-0.001193	0.001584	-0.004632	0.2005
Mei	0.000650	-0.001540	0.007054***	0.000340	0.001368	0.4062
Juni	0.012335**	-0.002733	-0.001990	-0.001119	0.000516	0.1846
Juli	0.007392***	0.005619	-0.001371	-0.003846	-0.001282	0.0628***
Agustus	-0.002413	0.004557	-0.002061	-0.001398	0.001241	0.3842
September	0.004722	-0.003492	-0.003721	-0.004837	0.006044	0.1114
Oktober	-0.003204	0.004350	0.003657	-0.000898	-0.001814	0.5244
November	-0.000106	-0.003842	0.004493	0.000334	0.002982	0.4429
Desember	0.005048	-0.000241	-0.002664	0.000342	0.001128	0.5165

\*\*\*signifikan pada level 10%

\*\*signifikan pada level 5%

\*signifikan pada level 1%

(Sumber :Eviews 5.1 (data diolah))

Dari hasil pemodelan regresi pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day of the Week Effect pada mata uang asing US Dollar (USD), hanya ada 1 bulan yang mempengaruhi Day of the Week Effect yaitu bulan Juli pada level 10% dengan probabilitas Wald test sebesar 0.0628. Hari Senin di bulan Juni signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$  pada level 5% dan Senin di bulan Februari, April dan Juli signifikan pada level 10%. Sedangkan, hari Rabu di bulan Mei signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$  pada level 10%.

Jadi, dari keseluruhan hasil pemodelan regresi pengaruh bulan ke- $i$  terhadap *Day of the Week Effect* pada seluruh valas yang diteliti di atas terlihat bahwa semua valas mempunyai *Day of the Week Effect* pada bulan tertentu. Bulan yang paling banyak memiliki *Day of the Week Effect* adalah bulan November yang terdapat pada valas CHF, EUR, GBP dan JPY. JPY paling banyak memiliki *Day of the Week Effect* yang mencapai 3 bulan dalam setahun, padahal mata uang asing lain rata-rata hanya memiliki 1 bulan saja yang mempengaruhi *Day of the Week Effect*.

Dari kesemua hari yang signifikan, hari Senin yang paling banyak mempengaruhi return pada hari ke- $t$  di bulan tertentu. Hari Selasa dan Jumat sama sekali tidak punya pengaruh pada return valas apapun di bulan apapun. Dari hari-hari yang signifikan mempengaruhi return pada hari ke- $t$  di bulan tertentu tersebut, hampir semua mata uang memiliki rata-rata return yang negatif kecuali untuk USD yang seluruh hari yang signifikannya adalah positif dan JPY yang beberapa hari yang signifikannya adalah positif. Untuk memperjelas pemahaman tentang penelitian ini, berikut adalah perbandingan antara penelitian sebelumnya yang dilakukan Jaffe and Westerfield (1985b) dan penelitian ini.

**Tabel 4.17 Perbandingan penelitian pengaruh bulan ke- $i$  terhadap Day of the Week Effect sebelumnya dan penelitian ini**

	<b>Jaffe and Weterfield</b>	<b>Penelitian Ini</b>
<b>Objek penelitian</b>	Return harian indeks saham Jepang yang dikelompokkan berdasarkan bulan	Return harian mata uang asing terhadap Rupiah yang dikelompokkan berdasarkan bulan
<b>Jumlah objek penelitian</b>	2 indeks saham	7 mata uang asing yang paling likuid
<b>Alat bantu pemodelan</b>	Regresi variabel dummy	Regresi variabel dummy
<b>Periode penelitian</b>	Januari 1975 - September 1981	Januari 2001 - Desember 2007
<b>Lokasi penelitian</b>	Pasar saham Jepang	Pasar valas Indonesia

<b>Hasil penelitian</b>	Tidak ada hubungan antara bulan ( <i>January Effect</i> ) dan <i>Day of the Week Effect</i>	Setiap valas memiliki bulan yang mempengaruhi <i>Day of the Week Effect</i> dan bulan yang paling banyak mempengaruhi adalah bulan November. Hari Senin paling banyak mempengaruhi return pada hari ke- <i>t</i>
<b>Kemungkinan penyebab hasil penelitian</b>	<i>Settlement procedures</i> dan <i>measurement error</i> tidak dapat menjelaskan <i>Day of the Week Effect</i>	Reaksi spekulasi terlalu berlebihan terhadap sinyal informasi terutama kondisi ekonomi masa depan masing-masing negara mata uang tersebut pada suatu hari tertentu. Hal itu menyebabkan nilai suatu mata uang dinilai terlalu tinggi dan mengalami koreksi pada hari berikutnya

Terjadinya pola *Day of the Week Effect* berdasarkan bulanan pada pasar valas Indonesia kemungkinan disebabkan oleh aksi spekulasi setiap hari mengenai pergerakan kurs mata uang. Spekulasi ini biasanya disebabkan sinyal pergerakan kondisi ekonomi masa depan seperti tingkat suku bunga, inflasi, dll. Sinyal ini dapat berubah dengan cepat sehingga posisi spekulatif dalam mata uang harus disesuaikan dengan cepat pula dan hal ini menyebabkan pola kurs yang tidak jelas. Tidak aneh jika nilai suatu mata uang menguat cukup besar pada hari tertentu hanya untuk melemah di hari berikutnya. Hal ini dapat terjadi karena reaksi spekulator yang terlalu berlebihan terhadap informasi, terutama yang berhubungan dengan kondisi masing-masing negara mata uang tersebut, pada suatu hari tertentu yang menyebabkan nilai suatu mata uang dinilai terlalu tinggi dan mengalami koreksi pada hari berikutnya. Aksi para spekulasi ini akan memberikan dampak yang besar terhadap kurs mata uang apalagi pada *emerging market* seperti Indonesia karena likuiditasnya tidak sebesar pasar-pasar besar (Madura, 2006).

Hari yang paling banyak mempengaruhi *Day of the Week Effect* pada bulan ke-*i* adalah Senin yang bisa disebut juga dengan *Weekend Effect (Monday Effect)*, yaitu situasi dimana return hari Senin berbeda dengan hari lainnya dalam

seminggu dengan kecenderungan return hari Senin memiliki nilai paling rendah dan bahkan negatif. Hasil ini mirip dengan temuan pada pasar saham yang diteliti oleh French (1980), Gibbons and Hess (1981), Cornell (1985), dan Keim and Stambaugh (1984). Khusus untuk mata uang USD, rata-rata return hari Senin positif sehingga hasil pada penelitian ini sesuai dengan temuan McFarland et al. (1982), Jaffe and Westerfield (1985a), So (1987), Cornett et al. (1995) dan Yamori and Kurihara (2004)<sup>1</sup> pada pasar valuta asing yang menemukan rata-rata return hari Senin dan Rabu lebih tinggi daripada hari Kamis dan Jumat.

#### **4.4 Hasil Pemodelan Regresi Pengaruh Minggu ke-*i* Terhadap Day of the Week Effect (Persamaan 3.14)**

Pengujian atas pemodelan ini tidak dapat dilakukan karena model ini pada dasarnya berasal dari pengujian Day of the Week Effect. Namun, dari pengujian Day of the Week Effect pada ke-7 mata uang asing, tidak ada satupun yang terbukti memiliki anomali ini sehingga penelitian ini tidak dapat dilanjutkan.

#### **4.5 Hasil Pemodelan Regresi Pengaruh Hari Sebelumnya Terhadap Day of the Week Effect (Persamaan 3.15-3.19)**

Pengujian atas pemodelan ini tidak dapat dilakukan karena model ini pada dasarnya berasal dari pengujian Day of the Week Effect. Namun, dari pengujian Day of the Week Effect pada ke-7 mata uang asing, tidak ada satupun yang terbukti memiliki anomali ini sehingga penelitian ini tidak dapat dilanjutkan.

---

<sup>1</sup> Penelitian Yamori and Kurihara (2004) memakai kuotasi yang berbanding terbalik dengan peneliti lainnya sehingga sebenarnya hasil penelitiannya sama dengan peneliti lain