



## **ANALISIS *MONDAY EFFECT* DAN *ROGALSKI EFFECT* DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Dwi Cahyaningdyah** ✉, **Rini Setyo Witiastuti**

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang, Indonesia

### **Info Artikel**

*Sejarah Artikel:*  
Diterima April 2010  
Disetujui Juni 2010  
Dipublikasikan September 2010

*Keywords:*  
Monday Effect;  
Weekend Effect;  
Rogalski Effect

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh hari perdagangan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan 70 saham yang aktif di perdagangan selama periode penelitian 2004-2006. Teknik sampling menggunakan purposive sampling dengan kriteria sampel adalah saham-saham yang aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Pengujian hipotesis menggunakan regresi dengan variable dummy. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa ada pengaruh hari perdagangan terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. Return tertinggi terjadi pada hari Jumat dan return terendah pada hari Senin. Dengan hasil tersebut, dapat dikatakan penelitian ini berhasil mengidentifikasi adanya *Monday effect* dan *weekend effect*. Pengujian *Rogalski effect* menunjukkan bahwa *Rogalski effect* terjadi pada bulan April.

### **Abstract**

*The paper investigates the day of the week effect in Indonesia Stock Exchange by using 70 active stocks during the period of 2004-2006. Sampling technique uses purposive sampling and the criteria of the sample is stocks which are trading actively during the period of study. Regression with dummy variables are use to test the hypothesis. The findings indicate that there is a day of the week effect in Indonesia Stock exchange, the highest returns are observed on Friday and the lowest returns are observed on Monday. It can be said that this study can identify Monday effect and weekend effect in Jakarta Stock Exchange. The Investigation about Rogalski effect in JSX find that Rogalski effect presents in April. Monday's return being positive in April and remain negative in the other months, so Monday effect disappeared in April.*

JEL Classification: G1, G10, G14

✉ Alamat korespondensi:  
Gedung C6 FE Unnes  
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229  
E-mail: [dcahyaningdyah@yahoo.com](mailto:dcahyaningdyah@yahoo.com)

ISSN  
2086-0668 (cetak)  
2337-5434 (online)

## PENDAHULUAN

Hipotesis pasar yang efisien atau *efficient market hypothesis* sampai saat ini masih menjadi perdebatan yang menarik dibidang keuangan, masih ada pro dan kontra dikalangan praktisi dan akademisi bidang keuangan tentang hipotesis pasar yang efisien. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi dimasa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan dividen tahun ini) maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga misalnya jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik maka informasi tersebut akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik.

Perdebatan tentang pasar yang efisien masih terjadi sampai saat ini, disatu sisi banyak penelitian yang mengemukakan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien, tapi disisi lain muncul sejumlah penelitian yang mengemukakan adanya anomali pasar yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien. Anomali pasar tersebut antara lain *January effect*, *size effect*, *low P/E ratio*, *winner loser anomaly* dan *day of the week pattern*.

Penelitian ini akan menguji tentang *Monday effect* yang merupakan bagian dari *day of the week pattern*. Sejumlah penelitian menemukan adanya fenomena *Monday effect* (atau *weekend effect*) menggunakan berbagai periode waktu dan berbagai indeks *return* saham yang berbeda. Anomali ini tidak hanya terjadi di pasar modal Amerika Serikat tapi juga di pasar modal negara-negara lain diluar Amerika Serikat serta anomali ini terjadi juga pada berbagai tipe sekuritas (Basher & Sadorsky, 2006). Hasil penelitian mengenai pola perubahan *return* saham di pasar modal memberi kesimpulan yang beragam (Carpenter et al., 2002; Hui, 2005; Keef, 2005; Cai et al., 2006). Penelitian di luar pasar modal Amerika Serikat mendokumentasikan hasil yang menunjukkan adanya *day of the week effect*, dimana *return* saham pada hari perdagangan Senin lebih rendah daripada *return* saham pada hari perdagangan lainnya (Aly, et al., 2004; Kiyamaz et al., 2005; Basher, et al., 2006)

Penelitian *day of the week effect* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil yang bervariasi. Basher dan Sadorsky (2006) melakukan penelitian terhadap saham-saham yang ada di BEJ dan menemukan bahwa terdapat *day of the week effect* dimana *return* terendah terjadi di hari Selasa dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat selama periode penelitian. Iramani (2006) menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham. Hasilnya menunjukkan hari perdagangan Selasa, Rabu dan Jumat mempunyai pengaruh terhadap *return* saham sedangkan hari perdagangan Senin dan Kamis tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham selama periode penelitian. Hari perdagangan Senin terjadi *return* positif tetapi uji signifikansi yang menunjukkan *return* positif ini tidak signifikan.

Cahyaningdyah (2005) menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham dengan menggunakan data *return* 73 saham yang paling aktif di perdagangan di BEJ, kriteria keaktifan adalah berdasarkan frekuensi hari perdagangan. Hasil penelitian menunjukkan adanya *return* terendah pada hari Senin (*Monday effect*) dan *return* tertinggi terjadi pada hari perdagangan Jumat (*weekend effect*). Keragaman hasil penelitian dan argumentasi yang dikemukakan mengenai fenomena *Monday effect* menjadikan fenomena ini tetap menarik untuk diteliti. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian tentang fenomena *Monday effect* di Bursa Efek Jakarta.

Aktivitas perdagangan saham berubah dari hari ke hari. Perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan indikator-indikator aktivitas perdagangan di bursa, misalnya banyak transaksi dan volume perdagangan berpengaruh secara signifikan terhadap

*return* saham di pasar modal. Perubahan perilaku investor akan berpengaruh terhadap pola *return* harian saham. Berdasarkan argumentasi tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Hari perdagangan berpengaruh terhadap *return* harian saham di Bursa Efek Jakarta.

Rogalski (1984) mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect*. Rata-rata *return* Senin di bulan Januari adalah positif sementara *return* Senin di bulan lainnya adalah negatif. Ini menunjukkan *Monday effect* menghilang di bulan Januari sebagai akibat adanya kecenderungan *return* bulan Januari yang lebih tinggi dibandingkan *return* bulan lainnya. Di pasar modal Indonesia, khususnya Bursa Efek Jakarta, *January Effect* adalah fenomena yang tidak relevan. Beberapa penelitian yang dilakukan untuk menguji eksistensi *January effect* di BEJ tidak menemukan adanya *return* yang cenderung lebih tinggi pada bulan Januari sehingga mereka menyimpulkan tidak terjadi *January Effect* di BEJ.

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. 80/PM/1996, Laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku. Ini berarti laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan April, dan laporan keuangan yang disampaikan setelah bulan April berarti melampaui ketentuan Bapepam. Setiawati dan Naim (2005) dalam penelitiannya menemukan 74,64% perusahaan-perusahaan publik menyampaikan laporan keuangan pada bulan April.

Rata-rata perusahaan di Indonesia (baik yang bermasalah maupun yang tidak bermasalah) melakukan praktik manajemen laba. Manajemen Laba dilakukan dengan memanfaatkan asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan. Motif manajer melakukan manajemen laba adalah pada kondisi tertentu dimana likuiditas perusahaan menurun atau perusahaan mengalami kesulitan keuangan, para manajer berfikir mengenai usaha-usaha untuk menutupi kondisi sebenarnya dengan tujuan tertentu, baik untuk kepentingan perusahaan maupun kepentingan manajer.

Adanya manajemen laba ini menimbulkan sentimen positif pada pasar, karena pasar optimis terhadap kinerja perusahaan publik yang melaporkan adanya kinerja yang baik pada perusahaan-perusahaan publik tersebut. Dengan kondisi ini diduga *return* saham pada bulan April akan lebih tinggi dibanding *return* saham pada bulan lainnya (non April), sehingga *Monday effect* akan menghilang pada bulan April karena adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi di bulan April. Dengan kata lain *Rogalski effect* yang ditemukan pada bulan Januari di pasar modal AS diduga terjadi pada bulan April di Bursa Efek Jakarta. Untuk pengujian fenomena ini, dirumuskan hipotesis :

H2 : *Return* Senin pada bulan April adalah positif dan cenderung lebih tinggi daripada *return* Senin pada bulan-bulan lainnya.

## METODE

Penelitian ini mengambil sampel 70 saham yang secara aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Sampel diambil dengan menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria pemilihan sampel adalah saham yang terdaftar di BEJ selama periode Januari 2004 sampai Desember 2006. Saham yang digunakan adalah saham-saham yang aktif diperdagangkan di BEJ selama periode pengujian. Kriteria ini diambil untuk menghindari bias yang mungkin ditimbulkan oleh saham-saham tidur. Sedangkan kriteria keaktifannya berdasarkan frekuensi hari perdagangan saham dalam setahun. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*closing price*) untuk setiap hari perdagangan. Harga saham harian ini nantinya akan menjadi dasar penghitungan *return* harian masing-masing saham.

Untuk menguji hipotesis satu yaitu pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham, model regresi yang digunakan adalah:

$$R_t = a_1M + a_2T + a_3W + a_4Th + a_5F + e_t$$

$R_t$  adalah *return* saham pada hari  $t$ , dan variabel *dummy* (M, T, W, Th, dan F) menunjukkan hari perdagangan saham di bursa yang di observasi, yaitu M untuk Senin, T untuk Selasa, W untuk Rabu, Th untuk Kamis dan F untuk Jumat. Nilai M=1 untuk *return* saham pada hari Senin dan M=0 untuk *return* saham hari lainnya. T=1 untuk *return* saham pada hari selasa dan T=0 untuk *return* saham hari lainnya. Demikian juga hal yang sama berlaku untuk *dummy* W, Th dan F. Sedangkan  $a_1$ - $a_5$  adalah koefisien regresi untuk variabel *dummy* Senin sampai Jumat. Koefisien regresi ini menunjukkan besarnya rata-rata *return* saham pada masing-masing hari perdagangan.

Pengujian pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham harian dilakukan dengan cara menguji koefisien regresi masing-masing variabel hari perdagangan. Hari perdagangan dikatakan berpengaruh terhadap *return* saham jika koefisien regresi variabel tersebut signifikan secara statistik. Pengujian hipotesis dua dilakukan dengan membagi data kedalam kelompok April dan non April. Pengujian hipotesis dua dilakukan menggunakan persamaan dua untuk masing-masing kelompok yaitu kelompok April dan kelompok non April. Bila benar *Monday effect* menghilang pada bulan April, maka koefisien regresi  $a_1$  untuk kelompok April akan bernilai positif, sementara koefisien regresi  $a_1$  untuk kelompok non April akan tetap signifikan negatif.

Untuk menguji lebih jauh bahwa *Monday effect* tidak menghilang di bulan Januari, dilakukan pengujian yang sama untuk kelompok Januari dan kelompok non Januari. Bila benar *Monday effect* tidak menghilang di bulan Januari maka koefisien regresi  $a_1$  pada regresi kelompok Januari akan signifikan negatif demikian juga untuk kelompok non Januari koefisien regresi  $a_1$  juga signifikan negatif.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 70 saham yang dianalisis pada periode penelitian tahun 2004-2006, diperoleh jumlah observasi (n) sebanyak 53.287 observasi. Dari keseluruhan observasi, tujuh observasi dikeluarkan dari pengamatan karena besarnya *return* saham terlalu tinggi dibanding dengan *return* saham yang lain atau dibanding *return* saham yang sama pada hari perdagangan lainnya (*outlier*). *Return* saham yang dikeluarkan dari pengamatan (*outlier*) dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1.** *Return* Saham yang Dikeluarkan dari Pengamatan (*Outlier*)

No.	Saham	Hari/	<i>Return</i>
		tanggal perdagangan	
1	BDMN (Bank Danamon)	Selasa, 17/7/2004	16,857
2	BBNI (Bank BNI)	Selasa, 23/12/2005	13,444
3	BNGA (Bank Niaga)	Jumat, 21/5/2006	8,714
4	LPBN (Lippo Bank)	Rabu, 11/12/2005	8,333
5	BNII (Bank BII)	Kamis, 13/6/2005	6,250
6	BNBR (PT Bakrie & Brothers)	Senin, 14/3/2006	4,333
7	BDMN (Bank Danamon)	Rabu, 22/1/2005	3,787

Sumber: data yang diolah (2007)

**Tabel 2.** Deskripsi *Return* Harian Saham yang Diobservasi Periode 2001-2005

Hari	Minimum	Maksimum	Mean	Standard deviasi	Skewness	Jumlah observasi
Senin	-0,809	0,600	-0,0029	0,0524	0,160	10.198
Selasa	-0,804	0,500	0,0006	0,0517	0,390	10.775
Rabu	-0,888	0,681	0,0023	0,0522	0,745	10.777
Kamis	-0,802	0,500	0,0022	0,0513	0,653	10.778
Jumat	-0,631	0,600	0,0034	0,0479	1,742	10.340
Semua	-0,888	0,681	0,0010	0,0513	0,700	53.287

Sumber: data yang diolah (2007)

Hasil pengujian hipotesis satu tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian tahun 2004-2006 dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3.** Ringkasan Statistik Regresi Return Saham

	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
B	-0,0029	0,0005	0,0019	0,0022	0,0036
(t statistik)	(-5,740)	(1,084)	(3,822)	(4,418)	(7,153)
Sigifikansi	***		***	***	***
Observasi	10.198	10.775	10.777	10.778	10.340

\*\*\* Signifikan pada level 1%

Sumber: data yang diolah (2007)

Berdasarkan ringkasan statistik hasil perhitungan yang disajikan dalam tabel tiga, *return* terendah dan negatif terjadi pada hari perdagangan Senin yaitu sebesar -0,0029 dengan t statistik -5,740 dan signifikan pada tingkat 1%. Sedangkan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat yaitu sebesar 0,0036 dengan t statistik 4,418 dan signifikan pada level 1%. *Return* hari perdagangan Rabu dan Kamis juga signifikan pada level 1% yaitu masing-masing sebesar 0,0019 dan 0,0022 dan hanya *return* hari Selasa yang tidak signifikan atau tidak berbeda dengan nol.

Hasil ini mengindikasikan untuk keseluruhan periode pengamatan, semua hari perdagangan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Untuk keseluruhan observasi *Monday effect* berhasil teridentifikasi dimana *return* Senin adalah *return* terendah dan signifikan negatif, dan fenomena *weekend effect* juga teridentifikasi pada keseluruhan observasi dimana *return* Jumat merupakan *return* tertinggi dibandingkan *return* hari perdagangan lainnya. Secara umum dapat disimpulkan pada periode tahun 2004-2006, fenomena *day of the week effect* terjadi di BEJ. Berdasarkan hasil penelitian ini, selama periode 2004-2006 ini menunjukkan adanya kesamaan dengan pola *return* saham harian di Bursa Efek AS yang menunjukkan bukti bahwa rata-rata *return* terendah terjadi pada hari Senin dan rata-rata *return* tertinggi terjadi pada hari perdagangan Jumat.

Hasil penelitian ini menambah bukti empiris tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Iramani (2006) menemukan terjadinya fenomena *day of the week effect* dimana hari perdagangan Selasa, Rabu dan Jumat mempunyai pengaruh terhadap *return* saham pada periode Januari-Desember 2006 dengan sampel 40 saham paling aktif diperdagangkan di BEJ. Dalam penelitian Iramani (2006) ditemukan adanya *return* positif pada hari Senin

tetapi uji signifikansi menunjukkan *return* positif ini tidak signifikan. Basher dan Sadorsky (2006) yang melakukan penelitian terhadap saham-saham yang ada di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa terjadi fenomena *day of the week effect* dimana *return* terendah terjadi pada hari Selasa dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat, sehingga pada penelitian ini teridentifikasi adanya *Tuesday effect* dan *weekend effect* di Bursa Efek Jakarta.

Berbeda dengan penelitian-penelitian tersebut, pengujian hipotesis satu dalam penelitian ini menemukan bahwa untuk periode 2004-2006 semua hari perdagangan (Senin-Jumat) kecuali hari Selasa mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta dengan kata lain fenomena *the day of the week effect* terjadi di Bursa Efek Jakarta. Lebih jauh hasil pengujian menunjukkan untuk periode 2004-2006 ditemukan adanya *Monday Effect* dimana *return* Senin signifikan negatif. Ini berbeda dengan penelitian Basher dan Sadorsky (2006) yang menemukan bahwa *return* Selasa adalah *return* terendah (*Tuesday effect*). Penelitian ini juga mengidentifikasi adanya *Weekend effect* dimana *return* Jumat lebih tinggi dari *return* hari lainnya.

Rogalski (1984) menemukan adanya hubungan antara *day of the week effect* dengan *Januari Effect* yang kemudian disebut sebagai *Rogalski effect* dimana *return* Senin di bulan Januari adalah positif sementara *return* Senin di bulan-bulan lain adalah negatif. Ini menunjukkan fenomena *Monday effect* menghilang pada bulan Januari karena adanya *January effect* maka *return* Januari cenderung lebih tinggi dibanding *return* bulan lainnya. Karena fenomena *January effect* tidak relevan untuk Indonesia, dan diduga rata-rata *return* yang cenderung lebih tinggi muncul di bulan April berkaitan dengan *earning management* yang dilakukan perusahaan-perusahaan publik dalam laporan keuangan yang dilaporkan kepada publik di bulan April, maka dilakukan pengujian untuk April dan non April. Kemudian untuk menguji lebih jauh bahwa memang *rogalski effect* tidak terjadi di bulan Januari, dilakukan juga pengujian untuk kelompok Januari dan non Januari. Ringkasan hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 4.

**Tabel 4.** Ringkasan Statistik Pengujian *Rogalski Effect*

	April	Non April	Januari	Non Januari
Senin	0,0771 (4,156)***	-0,0040 (-7,682)***	0,0065 (-2,580)***	-0,0026 (-2,073)**
Selasa	0,0038 (2,077)**	0,0002 (0,385)	0,0029 (1,189)	0,0034 (2,793)***
Rabu	0,0070 (3,520)***	0,0014 (2,833)***	0,0042 (1,818)*	0,0028 (2,365)**
Kamis	0,0022 (1,098)	0,0022 (4,302)***	0,0019 (0,814)	0,0028 (2,341)**
Jumat	0,0048 (2,192)**	0,0035 (6,830)***	0,0033 (1,405)	0,0036 (2,923)***

() t statistik

\*\*\* signifikan pada level 1%

\*\* signifikan pada level 5%

\* signifikan pada level 10%

Sumber: data yang diolah (2007)

Dari ringkasan statistik yang disajikan dalam tabel empat, terlihat *return* pada bulan April cenderung lebih tinggi. Secara keseluruhan pada semua hari yaitu hari Senin sampai hari Jumat, *return* di bulan April lebih tinggi daripada *return* di bulan non April, dan nilai tersebut signifikan pada level 1% dan 5% kecuali untuk *return* hari Kamis yang tidak signifikan. Pada bulan April *Monday Effect* juga menghilang, *return* Senin pada bulan April

menjadi signifikan positif yaitu sebesar 0,00771 dengan t statistik 4,156 dan signifikan pada level 1%, sementara *return* Senin di bulan non April adalah negatif yaitu sebesar -0,0040 dan signifikan pada level 1%.

Berdasarkan ringkasan statistik yang disajikan dalam tabel 4, *return* Senin di bulan Januari adalah negatif dan signifikan pada level 1% yaitu sebesar -0,0065 bahkan *return* Senin di bulan Januari ini lebih rendah daripada *return* Senin di bulan non Januari yang besarnya -0,0026. Untuk hari-hari lain, *return* di bulan Januari juga cenderung lebih rendah di banding *return* di bulan non Januari tapi *return* hari Selasa, Kamis dan Jumat tidak signifikan, sementara *return* hari Rabu di bulan Januari lebih tinggi daripada *return* di bulan non Januari. Ini mengindikasikan bahwa *return* Senin di bulan Januari tidak lebih tinggi daripada *return* Senin di bulan non Januari. Dan *return* Senin di bulan Januari tetap negatif bahkan lebih rendah dibanding *return* Senin di bulan non Januari, sehingga *Monday Effect* tidak menghilang di bulan Januari.

Hasil ini mengindikasikan *Rogalski Effect* yang ditemukan oleh Rogalski (1984) terjadi pada bulan Januari di pasar modal Amerika berkaitan dengan adanya *January effect*, di BEJ fenomena ini ditemukan pada bulan April. Untuk pasar modal Indonesia khususnya BEJ, ditemukan bahwa *return* April cenderung lebih tinggi dibanding *return* di bulan lain (non April), hal ini berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan yang ada di BEJ dimana perusahaan publik wajib melaporkan laporan keuangan mereka maksimal 120 hari setelah tanggal tutup buku yang jatuh pada bulan April dan berkaitan juga dengan praktek manajemen laba (*earning management*) yang dilakukan oleh perusahaan publik yang menimbulkan sentimen positif pada pasar yang kemudian dapat menaikkan harga saham.

## SIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian menunjukkan terjadi fenomena *day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian terdahulu yang mengidentifikasi adanya *return* terendah dan negatif pada hari perdagangan Senin yang biasa disebut dengan *Monday effect* dan *return* tertinggi pada hari perdagangan Jumat yang biasa disebut sebagai *weekend effect*. Hubungan antara *day of the week effect* dengan *Rogalski effect* yang ditemukan oleh Rogalski (1984) dimana rata-rata *return* Senin di bulan Januari adalah positif karena adanya pengaruh *January effect* sementara rata-rata *return* Senin di bulan lainnya adalah negatif tidak ditemukan di Bursa Efek Jakarta. Di BEJ, *Rogalski effect* ditemukan di bulan April, dimana pada bulan April *Monday effect* menghilangkan rata-rata *return* Senin di bulan lainnya tetap negatif. *Return* Senin di bulan Januari adalah negatif bahkan lebih rendah daripada *return* Senin di bulan non Januari. Hal ini konsisten dengan penelitian sebelumnya di BEJ yang tidak menemukan adanya *January effect*.

Penelitian ini hanya bertujuan untuk mengungkapkan keberadaan (eksistensi) fenomena-fenomena yang berkaitan dengan *the day of the week effect* tanpa memberi argumentasi yang cukup untuk fenomena-fenomena tersebut, karena peneliti tidak banyak mendapat informasi dari penelitian-penelitian lain di BEJ yang berkaitan dengan penelitian ini, misalnya tentang peranan investor individual yang menurut Keef dan Roush (2005) memberi kontribusi besar terhadap munculnya *Monday effect* di pasar modal Amerika Serikat. Penelitian mendatang perlu dilakukan untuk memberi argumentasi tentang terjadinya *Monday effect* di pasar modal Indonesia tidak hanya terbatas pada mengungkapkan keberadaan fenomena tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aly, H., Mehdiyan, S & Perry, M. J. 2004. An Analysis of Day-of-the-Week Effects in the Egyptian Stock Market. *International Journal Of Business*. Vol. 9, No. 3, pp: 301-308.

- Basher, S. A & P. Sadorsky. 2006. Day of The Week Effect in Emerging Stock Markets. *Applied Economics Letters*. Vol. 13, No. 10, pp: 621-628.
- Cahyaningdyah, D. 2005. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return Saham* : Pengujian Week-Four Effect dan Rogalski effect di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 20, No. 2, pp: 1-8.
- Cai, J., Li, Y & Qi, Y. 2006. The Day of The Week Effect : New Evidence From The Chinese Stock Markets. *Chinese Economy*. Vol. 39, No. 2, pp: 71-88.
- Carpenter, R. E & Petersen, B. C. 2002. Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, And New Equity Financing. Vol. 112, pp: F54-F72.
- Hui, T. 2005. Day of The Week Effect in US and Asia-Pasific Stock Markets During The Asia Financial Crisis : A Non Parametric Approach. *Omega*. Vol. 33, No. 3, pp: 277-282.
- Iramani, R. 2006. Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return Saham* Pada BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 32, pp:1-8.
- Keef, S & Roush, M. L. 2005. Day of The Week Effect in The Pre-Holiday *Return* of The Standard & Poor's 500 Stock Index. *Applied Financial Economics*. Vol. 15, No. 2, pp: 107-119.
- Kiyamaz, H & Berument, H. 2003. The Day of The Week Effect on Stock Market Volatility And Volume: International Evidence. *Review of Financial Economics*. Vol. 12, pp: 363-380
- Rogalski, R. 1984. New Finding Regarding Day of Week *Returns* Over Trading and Non Trading Periods : A Note *Journal of Finance*. Vol. 39, No. 5, pp: 1603-1614.
- Setiawati, L & Naim, A. 2005. Manajemen Laba. *Journal of Indonesian Economy and Business*. Vol. 15, No. 4, pp: 1-8.