



FENOMENA ANOMALI PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA DAN BURSA EFEK SINGAPURA

Indah Khoidah [✉], Andhi Wijayanto

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima September 2016

Disetujui Februari 2017

Dipublikasikan Maret 2017

Keywords:

Monday Effect ;

Weekend Effect ;

Month of The Year Effect

Abstrak

Ada tiga macam bentuk teori pasar efisien, salah satunya adalah pasar efisien bentuk lemah dimana investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memprediksi nilai di masa sekarang. Sementara itu, anomali pasar efisien merupakan hal yang bertentangan dengan teori pasar efisien. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terjadi fenomena *Monday Effect*, *Weekend Effect*, dan *Month of The Year Effect* pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. Populasi penelitian ini merupakan data harga penutupan harian IHSG dan STI periode 12 Februari 2014 – 12 Februari 2016. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *sampling* jenuh untuk pengujian *Monday Effect & Month of The Year Effect* sedangkan *purposive sampling* untuk pengujian *Weekend Effect*. Metode analisisnya menggunakan model ANOVA dan analisis regresi linear. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada uji hipotesis pertama dan kedua terjadi kesamaan hasil pengujian, yaitu ditemukan fenomena *Monday Effect* pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. Uji hipotesis ketiga dan keempat juga terdapat kesamaan hasil, yaitu tidak ditemukan fenomena *Weekend Effect* pada kedua bursa. Uji hipotesis kelima dan keenam ditemukan perbedaan hasil pengujian fenomena *Month of The Year Effect*, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia terjadi pada bulan Februari sedangkan di Bursa Efek Singapura pada bulan Januari & Agustus. Berdasarkan hasil penelitian, penulis menyarankan agar peneliti selanjutnya dapat menggunakan teknik analisis yang berbeda dan investor dapat memperhatikan hari maupun bulan perdagangan sebelum mengambil keputusan investasi.

Abstract

One of the efficient market theories is weak efficient market, where the investors cannot use the past information to predict today's value. Meanwhile, the efficient market anomaly is contrary with the efficient market theory. The purpose of this research is to find out whether there are Monday Effect, Weekend Effect and Month of the Year Effect phenomenon on the Indonesia Stock Exchange and Singapore Stock Exchange. The population of the research is closing price daily data IHSG and STI period 12th February 2014 – 12th February 2016. Sampling techniques are used saturated sampling for Monday Effect & Month of the Year Effect test, while purposive sampling for Weekend Effect test. Analysis method are used ANOVA and liner regression analysis. The result of the research shows that in the first and second hypothesis test, occurs similary result that founded Monday Effect phenomenon on Indonesian Stock Exchange and Singapore Stock Exchange. The third and fourth hypothesis are founded similary too, that not founded Weekend Effect on the both Stock Exchange. The fifth and sixth hypothesis are founded difference result Month of the Year Effect, that Indonesian Stock Exchange occurred in February while Singapore Stock Exchange occurred in January and August. From these research results, the writer suggests that the next research can apply the different analysis technique and also the investors can notice the trading day or trading month before taking the investation decision.

© 2017 Universitas Negeri Semarang

[✉] Alamat korespondensi:

Gedung L2 Lantai 1 FE UNNES

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: indahkhoidah@yahoo.com

PENDAHULUAN

Cahyaningdyah dan Ressany (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang dimulai dengan cara identifikasi peluang investasi. Menurut Srianingsih (2015) investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi terkadang mempertimbangkan informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan guna memperoleh *return* tertentu. Maharan (2015) juga menjelaskan bahwa semakin besar *return* yang diperoleh investor semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Oleh karena itu, investor membutuhkan informasi relevan dalam mengambil keputusan investasi. Informasi relevan mengenai kondisi dan arah pasar akan mudah diperoleh investor apabila pasar dalam keadaan efisien.

Alteza (2007) mendefinisikan konsep efisiensi pasar sebagai efisiensi informasional, yang artinya harga saham merefleksikan semua informasi yang telah diketahui seperti pendapatan perusahaan tahun lalu, informasi sekarang dan kejadian yang sudah diumumkan tetapi belum bisa dilakukan seperti pemecahan saham. Informasi lain yang dianggap beralasan untuk disimpulkan misalnya apabila investor percaya tingkat bunga akan turun, maka dalam waktu dekat harga akan mencerminkan kepercayaan investor tersebut sebelum penurunan tingkat bunga benar-benar terjadi.

Fama (1970) menjelaskan bahwa efisiensi pasar modal digolongkan ke dalam tiga macam bentuk informasi yaitu: (1) informasi masa lalu, (2) informasi sekarang yang akan dipublikasikan, dan (3) informasi privat, sebagaimana berikut: Pertama, efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Kedua, efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*). Ketiga, efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Tandelilin (2010) mengatakan bahwa dalam pasar efisien tidak ada kelebihan informasi, karena harga pasar terbentuk dari pencerminan semua informasi yang ada. Namun menurut Hartono (2009) saat ini banyak perdebatan yang ada mengenai keadaan pasar yang efisien sehingga menyebabkan banyak penelitian yang akhirnya mengungkapkan adanya penyimpangan terhadap Hipotesis pasar efisien. Penyimpangan tersebut disebut dengan anomali pasar. Anomali pasar efisien adalah suatu peristiwa yang menjadi bukti menolak atau kurang mendukung konsep pasar efisien yang bersifat persisten dan

mempunyai dampak yang cukup signifikan yang dapat dieksplorasi untuk mendapatkan *abnormal return/profits*.

Menurut Gumanti (2011) dalam teori keuangan ada empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali peristiwa, anomali musiman, anomali perusahaan dan anomali akuntansi. Anomali yang digunakan dalam penelitian ini adalah anomali musiman yang terdiri dari *Monday Effect*, *Weekend Effect*, dan *Month of The Year Effect*. Anomali musiman termasuk suatu pola *return seasonal* yang ada di pasar efisien bentuk lemah. Pada pasar efisien, pola *return seasonal* yang dapat diprediksi oleh investor seharusnya tidak terjadi dan merupakan suatu penyimpangan bagi pasar efisien bentuk lemah.

Menurut Lestari (2011) pasar efisien merupakan salah satu topik yang menarik dalam dunia pasar modal. Harijanto dan Kurniawati (2013) juga menjelaskan bahwa konsep pasar modal yang efisien telah menjadi topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di kalangan para ahli keuangan. Banyak hasil penelitian yang mengemukakan bukti-bukti empiris yang mendukung konsep yang efisien. Banyak hasil penelitian mengungkapkan bukti empiris yang mendukung konsep pasar efisien. Selain itu, ada juga pihak yang menunjukkan fenomena anomali pasar pada beberapa pasar modal di dunia, termasuk pasar modal yang ada di Kawasan Asia. Hasil penelitian tersebut sangat bervariasi antara satu sama lain.

Berdasarkan *research gap*, Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) menemukan adanya fenomena *Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta, bahwa *return* negatif terjadi pada hari Senin. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Anwar dan Mulyadi (2009) yang tidak menemukan adanya *Monday Effect* pada Pasar Modal di Indonesia, Singapura dan Malaysia bahwa tidak terjadi *abnormal return* negatif pada hari Senin untuk ketiga negara tersebut.

Beberapa penelitian mengungkap beragam fenomena *Weekend Effect*. Saputro (2014) pada Indeks Pasar BEI yang mengungkap bahwa *return* hari Jumat sesi *nontrading* berpengaruh terhadap *return* pada hari Senin sesi *trading*. Berbeda hasil dengan Luhgiatno (2011) pada saham LQ45 yang mengungkapkan bahwa *return* hari Jumat tidak berpengaruh pada *return* hari Senin.

Fenomena anomali musiman yang lain adalah *Month of The Year Effect* yaitu pengaruh bulan perdagangan terhadap *return* bulanan saham. Wong dkk. (2006) melakukan penelitian pada Bursa Efek Singapura dan ditemukan adanya *Month of The Year Effect*. Saputro (2014) juga

mengungkapkan bahwa fenomena *Month of The Year Effect* ditemukan pada bulan Januari, Maret, Mei maupun Agustus. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Kuria (2013) pada Nairobi Securities Exchange dimana fenomena *Month of The Year Effect* terjadi pada bulan Januari, Juli, September dan Desember.

Tandelilin (2010) juga menjelaskan bahwa sejumlah penelitian telah membuktikan suatu pola dalam *return* sekuritas. Pola tersebut menunjukkan adanya tingkat *return* yang lebih tinggi atau lebih rendah pada saat tertentu baik dalam periode harian, mingguan, maupun tahunan.

Penelitian ini untuk menguji kembali keberadaan fenomena *Monday Effect*, *Weekend Effect* dan *Month of The Year Effect* dengan sampel pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura, karena menurut Safitri (2013) Pasar Modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang cukup menggairahkan, sedangkan Pasar Modal di Singapura adalah salah satu pasar modal yang paling unggul di Kawasan ASEAN.

Harjito (2010) menjelaskan bahwa gerakan pasar modal di Singapura mengungguli semua pasar modal di ASEAN, artinya Pasar Modal Singapura ditetapkan sebagai lokasi dari sumber penularan atau *outbreak* efek musiman yang terjadi di kawasan ASEAN. *World Economic Forum* (2016) mempublikasikan peringkat daya saing global (*The Global Competitiveness Report/GCR*) tahun 2014-2016.

Berdasarkan publikasinya, posisi Indonesia terjadi penurunan peringkat dari 34 ke 37, sedangkan Singapura tetap konstan pada peringkat ke-2. *The Global Competitiveness Report* ini digunakan untuk melihat sejauh mana produktivitas suatu negara yang penilaiannya dilihat dari 12 pilar. Singapura adalah satu-satunya negara yang mempunyai peringkat dua teratas dari 12 pilar tersebut, kedua pilar itu adalah pasar keuangan dan efisiensi pasar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa semakin daya saing suatu negara kompetitif, maka investor lebih tertarik untuk menanamkan modal di negara tersebut.

Faktor lain yang mendukung pasar modal Singapura lebih baik dari pasar modal Indonesia adalah data per 12 Februari 2016 menunjukkan bahwa nilai saham Singapura sebesar USD 612 Miliar sedangkan di Indonesia hanya USD 371 Miliar, selain itu dilihat dari sisi kapitalisasi pasarnya pasar modal Singapura juga lebih unggul dari seluruh negara di kawasan Asia Tenggara.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terjadi fenomena *Monday Effect*, *Weekend Effect* & *Month of The Year Effect* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Singapura (STI).

Pengembangan Hipotesis

Menurut Najmudin dan Jaryono (2010) efek hari perdagangan terhadap *return* telah menjadi perhatian bagi para peneliti keuangan sejak tahun 1970-an. Bentuk anomali ini menyatakan bahwa *return* rata-rata harian tidak sama untuk keseluruhan hari dalam seminggu.

Menurut Thadete (2013) *Monday Effect* merupakan suatu fenomena dimana *return* saham pada hari Senin, secara signifikan lebih rendah dari *return* pada hari lain dalam seminggu ataupun mengalami *return* negatif secara signifikan sehingga muncul sebuah asumsi jika *return* pada hari Senin dapat diprediksi, maka akan dapat dirancang suatu pedoman yang dapat memanfaatkan pola tersebut untuk mendapatkan *abnormal return* yaitu selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Jika anomali ini terjadi di pasar, maka para investor berpotensi memperoleh *abnormal return* dan menerapkan strategi beli dan jual (*buy and sell*) yang didasarkan pada *return* yang tinggi. Dalam hal ini salah satunya adalah fenomena *Monday Effect* yaitu *return* terendah biasanya terjadi pada hari Senin sedangkan pada hari lainnya positif. Berdasarkan argumentasi tersebut dirumuskan Hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terjadi fenomena *Monday Effect* terhadap *return* saham harian pada IHSG.

H2 : Terjadi fenomena *Monday Effect* terhadap *return* saham harian pada STI.

Selain fenomena *Monday Effect* menurut Lestari (2011) ada juga anomali-anomali yang secara teori menentang konsep pasar efisien. Salah satu anomali tersebut adalah anomali akhir pekan (*Weekend Effect*).

Menurut Tandelilin (2010) *Weekend Effect* merupakan suatu pengaruh akhir minggu yang mengakibatkan adanya suatu gejala yang menunjukkan bahwa *return* saham pada hari Jumat akan lebih tinggi dibanding hari-hari perdagangan lainnya, sebaliknya hari Senin akan menunjukkan *return* yang lebih rendah. *Weekend Effect* yang dimaksud dalam penelitian ini bisa juga disebut dengan *Friday Effect* yaitu *return* hari Senin apakah dipengaruhi oleh *return* Jumat minggu sebelumnya. Untuk pengujian fenomena ini, dirumuskan Hipotesis :

H3 : Terjadi fenomena *Weekend Effect* terhadap *return* saham harian pada IHSG.

H4 : Terjadi fenomena *Weekend Effect* terhadap *return* saham harian pada STI.

Pujiharjanto (2010) menjelaskan bahwa studi mengenai efek kalender meyakini bahwa rerata *return* saham tidak sama dalam semua pe-

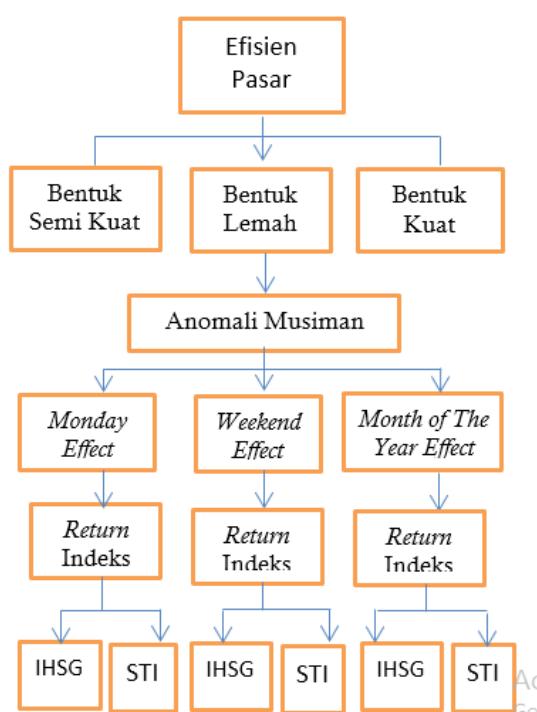
riode waktu. *Month of The Year Effect* menunjukkan bahwa *return* dalam satu atau beberapa bulan lebih besar daripada bulan-bulan lainnya. Di Amerika atau beberapa negara lain, *the year-end month* terjadi pada bulan Desember. *The year-end month* sering disebut *tax month*, yang menyatakan investor akan menjual saham atau mengurangi pajak mereka, konsekuensinya adalah akan menekan harga saham dan mengurangi *return* saham. Kemudian di awal tahun berikutnya, investor mulai kembali membeli saham dan harga saham cenderung meningkatlah yang menjadi argumentasi mengapa ada *return* yang tinggi pada awal tahun, yaitu pada awal Januari.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H5 : Terjadi fenomena *Month of The Year Effect* terhadap *return* saham bulanan pada IHSG.

H6 : Terjadi fenomena *Month of The Year Effect* terhadap *return* saham bulanan pada STI.

Kerangka berpikir pada penelitian ini adalah berbagai fenomena anomali musiman dan hasil yang variatif pada sejumlah penelitian terdahulu tentang *Monday Effect*, *Weekend Effect* dan *Month of The Year Effect* terhadap *return* saham yang ada di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura, sebagaimana berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena menggunakan data numerik *time series*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari www.finance.yahoo.com dan merupakan data *time series*. Populasi yang digunakan adalah indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura periode 12 Februari 2014 – 12 Februari 2016. Sampel yang akan diamati pada penelitian ini adalah harga penutupan (*closing price*) saham harian. Penggunaan sampel dalam penelitian ini menggunakan dua metode *Nonprobability Sampling*, yaitu teknik *sampling* jenuh dan *purposive sampling*. Teknik *sampling* yang digunakan pada pengujian Hipotesis I, II, V & VI adalah *sampling* jenuh yaitu teknik penentuan sampel yang menggunakan semua populasi sebagai sampel, sedangkan teknik *sampling* pada pengujian Hipotesis III & IV adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Tabel 1. Ringkasan Sampel dan Teknik Pengambilan

No.	Uji Hipotesis	Teknik Sampling	Jumlah Sampel
1	Hipotesis I & II : <i>Monday Effect</i>	<i>Sampling</i> Jenuh	IHSG : 489 hari perdagangan aktif STI : 500 hari perdagangan aktif
2	Hipotesis III & IV: <i>Weekend Effect</i>	<i>Purposive Sampling</i>	IHSG : 93 hari STI : 91 hari
3	Hipotesis V & VI : <i>Month of The Year Effect</i>	<i>Sampling</i> Jenuh	IHSG : 489 hari perdagangan aktif STI : 500 hari perdagangan aktif

Alat analisis yang digunakan untuk mengejui Hipotesis dalam penelitian ini adalah model ANOVA untuk uji Hipotesis I, II, V & VI serta analisis regresi linear berganda untuk uji Hipotesis III & IV.

Variabel penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut :

Variabel Terikat

Pardosi (2015) menjelaskan bahwa reaksi perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. Menurut Ardinan (2014) variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham, yaitu

tu keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* saham dapat dihitung dengan cara :

$$R_t = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

Keterangan :

- R_t : *Return* harian indeks saham pada hari/bulan ke- t
 $IHSI_t$: Indeks Harga Saham Individu penutupan harian pada hari ke- t
 $IHSI_{t-1}$: Indeks Harga Saham Individu penutupan harian pada hari ke-($t-1$)

Variabel Bebas

Menurut Ambarwati (2009) variabel bebas atau variabel x pada uji Hipotesis I & II adalah variabel *dummy* atau variabel boneka dengan skala nominal (*nominal scale*) yang bernilai 0 atau 1. Cara pemberian *dummy* pada pengujian Hipotesis I & II adalah sebagai berikut : Nilai *dummy* Senin = 1 untuk *return* saham pada hari Senin dan 0 pada saham lainnya. Begitupun dengan hari Selasa, Rabu, Kamis maupun Jumat.

Untuk pengujian Hipotesis III & IV adalah mengenai apakah *return* indeks pada hari Senin dipengaruhi oleh *return* pada hari Jumat minggu sebelumnya. Menurut Ardinan (2014) pengujiannya adalah dengan membedakan *return* hari Senin dan hari Jumat. Untuk mengetahui hubungan tersebut maka $RJUM_{t-1}$ merupakan *return* indeks pada hari Jumat $t-1$ yang mendahului hari Senin pada Minggu t .

Variabel *dummy* yang digunakan pada Hipotesis V & VI menurut Abedin dkk. (2015) yaitu nilai *dummy* *return* bulanan indeks pasar pada bulan t . *dummy* bulan Januari diberikan nilai 1 apabila bulan t jatuh pada bulan Januari sedangkan bulan lainnya 0. Begitu seterusnya untuk bulan Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November maupun Desember diberikan *dummy* nilai 1 apabila bulan t jatuh pada bulan yang dimaksud dan nilai 0 untuk bulan lainnya.

Model persamaan regresi tanpa *intercept* dengan variabel *dummy* pengujian Hipotesis I & II menurut Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010) adalah sebagai berikut:

$$Rt = \alpha_1 \text{Senin} + \alpha_2 \text{Selasa} + \alpha_3 \text{Rabu} + \alpha_4 \text{Kamis} + \alpha_5 \text{Jumat}$$

Keterangan :

- Rt = *Return* harian saham pada hari t .
 $\alpha_1 - \alpha_5$ = Koefisien regresi untuk variabel *dummy* dari masing-masing hari
 Senin = variabel *dummy*, yang diberikan nilai 1 apabila hari t jatuh pada hari Senin dan 0 jika jatuh pada hari selain Senin.
 Selasa, Rabu, Kamis, Jumat = variabel *dummy*, untuk hari Selasa, Rabu, Kamis, Jumat seperti halnya diatas.

Ardinan (2014) menjelaskan model persamaan regresi pada pengujian Hipotesis III & IV menggunakan regresi linear, persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

$$Rt = b_0 + b_1 RJUM_{t-1} + ei$$

Keterangan :

- Rt = *Return* indeks pada hari Senin pada Minggu t .
 $RJUM_{t-1}$ = *Return* indeks pada hari Jumat $t-1$ yang mendahului hari Senin pada Minggu t .

Menurut Saputro (2014) model persamaan regresi dengan variabel *dummy* tanpa *intercept* untuk pengujian Hipotesis V & VI adalah sebagai berikut:

$$Rt = \alpha_1 \text{Jan} + \alpha_2 \text{Feb} + \alpha_3 \text{Mar} + \alpha_4 \text{Apr} + \alpha_5 \text{Mei} + \alpha_6 \text{Jun} + \alpha_7 \text{Jul} + \alpha_8 \text{Ags} + \alpha_9 \text{Sep} + \alpha_{10} \text{Okt} + \alpha_{11} \text{Nov} + \alpha_{12} \text{Des}$$

Keterangan :

- Rt = *Return* bulanan saham pada bulan t .
 $\alpha_1 - \alpha_{12}$ = koefisien regresi untuk variabel *dummy* dari masing masing bulan.
 Jan = variabel *dummy* yang diberikan nilai 1 apabila bulan t jatuh pada bulan Januari dan 0 jika jatuh pada bulan selain Januari.
 Feb - Des = variabel *dummy* untuk bulan Februari hingga Desember seperti halnya di atas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini mengenai rata-rata *return* saham harian dan bulanan IHSG dan STI periode 12 Februari 2014-12 Februari 2016.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Return Harian IHSG

	Mean	Std. Deviasi
Senin	.202454	.402240
Selasa	.204499	.403748
Rabu	.204499	.403748
Kamis	.190184	.392848
Jumat	.198364	.399176

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa selain memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu pasar sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Tingkat risiko tersebut bisa dilihat dari nilai standar deviasi.

Pada Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa di Bursa Efek Indonesia risiko tertinggi terjadi pada hari Selasa & Rabu yaitu sebesar 0.403748 dan risiko terkecil terjadi pada hari Kamis yaitu 0.392848, serta terdapat rata-rata *return* saham setiap harinya yang dilihat dari nilai *mean*, semua menunjukkan nilai positif. Rata-rata *return* harian tertinggi pada terjadi pada Selasa dan Rabu yaitu 0.204499 sedangkan terendah terjadi pada hari Kamis yaitu 0.190184.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif *Return* Harian STI

	Mean	Std. Deviasi
Senin	.198000	.398891
Selasa	.202000	.401894
Rabu	.206000	.404836
Kamis	.200000	.400401
Jumat	.194000	.395825

Hasil pada Tabel 3 juga dapat diketahui bahwa dilihat dari nilai standar deviasi, risiko tertinggi di Bursa Efek Singapura terjadi pada hari Rabu sebesar 0.404836 dan risiko terkecil terjadi pada hari Jumat yaitu 0.395825, serta terdapat rata-rata *return* harian tertinggi yang dilihat dari nilai *mean* terjadi pada hari Rabu sebesar 0.206000 sedangkan rata-rata *return* harian terendah terjadi pada hari Jumat sebesar 0.194000.

Dapat disimpulkan bahwa hasil analisis deskriptif *return* harian pada IHSG dan STI mempunyai ukuran risiko & hasil rata-rata *return* harian yang berbeda-beda.

Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif *Return* Bulanan IHSG

	Mean	Std. Deviasi
Januari	.083845	.277438
Februari	.083845	.277438
Maret	.085890	.280488
April	.085890	.280488
Mei	.075665	.264732
Juni	.085890	.280488
Juli	.075665	.264732
Agustus	.081800	.274340
September	.087935	.283490
Oktober	.089980	.286445
November	.083845	.277438
Desember	.079755	.271190

Berdasarkan nilai standar deviasi pada Tabel 4 di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa risiko tertinggi terjadi pada bulan Oktober sebesar 0.286445 serta risiko terkecil terjadi pada bulan Mei dan Juli yaitu 0.264732. Terdapat juga rata-rata *return* saham setiap bulannya, rata-rata *return* bulanan tertinggi terjadi pada bulan Oktober yaitu 0.089980 terendah terjadi pada bulan Mei dan Juli yaitu 0.075665.

Tabel 5. Hasil Analisis Deskriptif *Return* Bulanan STI

	Mean	Std. Deviasi
Januari	.082000	.274639
Februari	.080000	.271565
Maret	.086000	.280645
April	.084000	.277666
Mei	.082000	.274639
Juni	.084000	.277666
Juli	.088000	.283579
Agustus	.080000	.271565
September	.084000	.277666
Oktober	.086000	.280645
November	.080000	.271565
Desember	.084000	.277666

Hasil output pada Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa risiko tertinggi di Bursa Efek Singapura (STI) terjadi pada bulan Juli sebesar 0.283579 dan risiko terkecil terjadi pada bulan Februari, Agustus serta November yaitu 0.271565. Dilihat dari rata-rata *return* bulanan, yang tertinggi terjadi pada bulan Juli sebesar 0.088000 sedangkan rata-rata *return* bulanan terendah terjadi pada bulan Februari, Agustus dan November sebesar 0.080000.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis I IHSG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Senin	-.001935	.000979	-.976336	**0.0487
Selasa	.000393	.000974	.403389	.6868
Rabu	.000994	.000974	1.020652	.3079
Kamis	.000381	.001010	.377106	.7063
Jumat	.000958	.000989	.968119	.3335

Persamaan regresi dari uji Hipotesis I adalah sebagai berikut:

$$R_t = -0.001935 \text{ Senin} + 0.000393 \text{ Selasa} + 0.000994 \text{ Rabu} + 0.000381 \text{ Kamis} + 0.000958 \text{ Jumat}$$

Hasil Tabel 6 menunjukkan bahwa secara parsial dari hari Senin hingga hari Jumat yang berpengaruh signifikan adalah hari Senin dengan nilai probabilitas < 0.05 , sedangkan hari Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat tidak berpengaruh signifikan pada tingkat 5%.

Tabel 7 Hasil Uji Hipotesis II STI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	Error			
Senin	-.001833	.000747	-2.453485	**0.0145
Selasa	-.000561	.000740	-.758616	.4484
Rabu	-.000119	.000733	-.161863	.8715
Kamis	3.73E-05	.000744	.050192	.9600
Jumat	.000871	.000755	1.154041	.2490

Persamaan regresi pengujian anomali *Monday Effect* di Bursa Efek Singapura pada Tabel 7 didapatkan sebagai berikut:

$$R_t = -0.001833 \text{ Senin} - 0.000561 \text{ Selasa} - 0.000119 \text{ Rabu} + 0.000037305 \text{ Kamis} + 0.000871 \text{ Jumat}$$

Hasil output STI Tabel 7 menunjukkan bahwa secara parsial dari hari Senin hingga hari

Jumat yang berpengaruh signifikan adalah hari Senin dengan nilai probabilitas < 0.05 yaitu 0.0145 sedangkan hari Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat tidak berpengaruh signifikan pada tingkat 5%.

Hasil pengujian Hipotesis I & II adalah *Monday Effect*, yang sama-sama menunjukkan bahwa pada kedua bursa terjadi *Monday Effect* dimana hari Senin berpengaruh negatif signifikan. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kedua bursa dalam kondisi pasar tidak efisien. Padahal dilihat dari segi negaranya, Indonesia adalah *emerging market* sedangkan Singapura merupakan negara maju. Gumanti (2011) menjelaskan bahwa di negara maju pasar cenderung berbentuk efisien dibandingkan negara berkembang, tapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa negara Singapura dalam kondisi pasar tidak efisien. Hal ini diduga bahwa pada pasar modal Indonesia dan Singapura informasi yang diperoleh investor belum merata.

Faktor yang mempengaruhi adanya fenomena *Monday Effect* adalah terjadi aksi *profit taking* yang dilakukan oleh para investor pada hari Jumat minggu sebelumnya. Hal tersebut terjadi karena umumnya perusahaan menyampaikan informasi buruk (*bad news*) pada akhir pekan. Tujuan emiten menyampaikan informasi buruk (*bad news*) pada akhir pekan adalah agar para investor mempunyai waktu luang selama hari libur bursa (Sabtu dan Minggu) untuk mengevaluasi kembali kinerja emiten terhadap penyampaian informasi buruk tersebut.

Alasan lain yaitu dilihat dari sisi psikologis investor cenderung tidak menyukai hari Senin sebagai awal hari kerja, sehingga mereka merasa kurang semangat dan pesimis saat bertransaksi di bursa. Diindikasikan para investor institusional melakukan aktivitas perdagangan lebih sedikit pada hari Senin, sementara investor individual memilih untuk melakukan aktivitas penjualan daripada pembelian. Akibatnya kegiatan di bursa juga akan terpengaruh oleh kondisi ini, dan harga saham akan jatuh berkenaan dengan peningkatan *supply*.

Terjadinya *Monday Effect* juga dapat disebabkan karena pada hari Senin (awal hari bursa) banyak investor yang cenderung untuk mengakses berbagai informasi yang relevan dan sedang berusaha menentukan strategi dalam bertransaksi berkaitan dengan informasi yang masuk ke pasar, baik informasi domestik ataupun luar negeri, sehingga kebanyakan investor menunda melakukan transaksi pembelian saham. Hasil

empiris ini mendukung adanya anomali pasar efisien dan penelitian terdahulu seperti Iramani dan Mahdi (2006), Rahman (2009), Cahyaningdyah dan Witiastuti (2010), Kuria (2013) yang menemukan fenomena *Monday Effect* dengan *return* terendah pada hari Senin.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis III IHSG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-.002102	.000852	-2.467460	.0155
Return Jumat	.227109	.124266	1.827597	.0710

Hasil uji Hipotesis III pada IHSG menunjukkan bahwa probabilitas hari Jumat $0.2188 > 0.05$ yang artinya *return* Jumat tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* hari Senin atau *return* Senin tidak dipengaruhi oleh *return* Jumat minggu sebelumnya.

Hasil penelitian pada Tabel 8 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$R_t = -0.002277 + 0.160906 R_{jum_{t-1}} + 0.001119$$

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis IV STI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-.002277	.001119	-2.035117	.0447
Return Jumat	.160906	.129939	1.238314	.2188

Hasil uji Hipotesis IV untuk STI menunjukkan bahwa probabilitas hari Jumat $0.0710 > 0.05$ yang artinya tidak signifikan pada tingkat 5%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *return* pada hari Jumat tidak berpengaruh terhadap *return* pada hari Senin.

Hasil penelitian pada Tabel 9 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$R_t = -0.002102 + 0.2271909 R_{jum_{t-1}} + 0.000852$$

Hasil pengujian Hipotesis III & IV adalah *Weekend Effect*, yang menunjukkan bahwa dari kedua bursa terdapat kesamaan hasil yaitu *return* hari Jumat tidak berpengaruh terhadap *return* hari Senin atau *return* hari Senin tidak dipengaruhi oleh *return* Jumat minggu sebelumnya. Hal ini terjadi karena informasi buruk

(*bad news*) tidak selalu terjadi pada hari Jumat, yang artinya *return* indeks IHSG dan STI pada hari Senin tidak dapat diprediksi berdasarkan kondisi pasar hari Jumat minggu sebelumnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu, Ardinan (2014) dan Luhgiatno (2011) yang tidak menemukan adanya *Weekend Effect* pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura.

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis V IHSG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Januari	.000442	.001526	.289563	.7723
Februari	.003440	.001606	.141974	**0.0327
Maret	.001086	.001507	.720332	.4717
April	-.001529	.001507	-1.014152	.3110
Mei	.001016	.001606	.632819	.5272
Juni	-.001490	.001507	-.988877	.3232
Juli	.000581	.001606	.361851	.7176
Agustus	-.001242	.001544	-.804487	.4215
September	-.001474	.001490	-.989800	.3228
Oktober	.001070	.001473	.726921	.4676
November	.000276	.001526	.180667	.8567
Desember	.001246	.001564	.796703	.4260

Hasil penelitian pengujian Hipotesis V *Month of The Year Effect* di Bursa Efek Indonesia pada Tabel 10. didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$R_t = 0.000442 \text{ Januari} + 0.003440 \text{ Februari} + 0.001086 \text{ Maret} - 0.001529 \text{ April} + 0.001016 \text{ Mei} - 0.001490 \text{ Juni} + 0.000581 \text{ Juli} - 0.001242 \text{ Agustus} - 0.001474 \text{ September} + 0.001070 \text{ Oktober} + 0.000276 \text{ November} + 0.001246 \text{ Desember}$$

Selama periode 12 Februari 2014-12 Februari 2016 hasil Tabel 10 pada IHSG menunjukkan bahwa koefisien variabel *dummy* berpengaruh positif signifikan pada bulan Februari dengan nilai probabilitas < 0.05 yaitu 0.0327 dan rata-rata *return* sebesar 0.003440, sedangkan rata-rata *return* bulan Januari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November dan Desember tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Bursa Efek Indonesia.

Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis VI STI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Januari	-.002989	.001188	-2.516100	**0.0122
Februari	-8.48E-05	.001173	-.072277	.9424
Maret	.000888	.001131	.784972	.4329
April	.000849	.001145	.741720	.4586
Mei	-.000434	.001159	-.374582	.7081
Juni	-.000807	.001145	-.704665	.4814
Juli	2.76E-05	.001118	.024643	.9803
Agustus	-.002584	.001173	-2.202852	**0.0281
September	-.001426	.001145	-1.245709	.2135
Oktober	.001691	.001131	1.494806	.1356
November	-.000621	.001173	-.529791	.5965
Desember	.000351	.001145	.306643	.7592

Hasil penelitian pengujian Hipotesis VI *Month of The Year Effect* di Bursa Efek Singapura pada Tabel 11 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 R_t = & -0.002989 \text{ Januari} - 0.000085805 \text{ Februari} \\
 & + 0.000888 \text{ Maret} - 0.000849 \text{ April} - 0.000434 \\
 & \text{Mei} - 0.000807 \text{ Juni} + 0.000027605 \text{ Juli} - \\
 & 0.002584 \text{ Agustus} - 0.001426 \text{ September} + \\
 & 0.001691 \text{ Oktober} - 0.000621 \text{ November} + \\
 & 0.000351 \text{ Desember}
 \end{aligned}$$

Hasil output pada STI menunjukkan bahwa koefisien variabel *dummy* berpengaruh negatif signifikan pada bulan Januari dan Agustus dengan nilai probabilitas < 0.05 yaitu 0.0122 & 0.0281 dengan rata-rata *return* sebesar -0.002989 & -0.002584, sedangkan rata-rata *return* bulan Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, September, Oktober, November dan Desember tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Bursa Efek Singapura.

Pengujian Hipotesis V & VI adalah *Month of The Year Effect* yang menunjukkan perbedaan hasil penelitian dari kedua indeks saham IHSG dan STI. Pada Bursa Efek Indonesia *Month of The Year Effect* terjadi pada bulan Februari yang berpengaruh secara positif signifikan. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa Bursa Efek Indonesia tidak terjadi atau menolak Hipotesis *Tax-Loss Selling* karena pada bulan Desember untuk tidak terjadi gerakan harga negatif yang berlebihan. Penelitian ini juga tidak ditemukan *January Effect* karena probabilitas pada bulan Januari tidak signifikan, akan tetapi penelitian ini mampu menunjukkan anomali dibandingkan dengan bulan-

bulan yang lain, yaitu anomali *return* positif pada bulan Februari. Kenyataan ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan temuan-temuan di negara maju, yang menunjukkan adanya fenomena *January Effect* maupun *Tax-Loss Selling Effect*. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu Pujiharjanto (2010) yang hanya menemukan *Month of The Year Effect* pada bulan Oktober dan November secara positif signifikan.

Faktor yang menunjukkan *Month of The Year Effect* terjadi pada bulan Februari adalah selama pergantian kabinet mulai tahun 2014 yang dipimpin Presiden Joko Widodo terbukti melakukan kinerja bagus meliputi : 1). Dilihat dari sektor ekonomi yaitu cadangan devisa per Oktober 2014 sebesar US\$. 110 miliar dan juga posisi pada bulan Februari 2015 telah naik menjadi US\$. 115.3 miliar. Walaupun dunia telah dilanda krisis global, cadangan devisa negara Indonesia masih bisa bertahan sampai akhir bulan September 2015 sebesar US\$. 101.7 miliar. 2). Dari sektor investasi, informasi dari Bank Indonesia juga mengatakan bahwa selama Februari 2015 investor yang masuk ke negara Indonesia sebesar Rp 57 triliyun atau 90% lebih tinggi dari bulan yang sama pada tahun sebelumnya. 3). Dari segi neraca perdagangan, negara Indonesia pada bulan Januari sampai Februari 2015 akumulasinya sebesar US\$ 1.4 miliar atau setara dengan Rp 17 triliyun. Neraca surplus tersebut tidak pernah terjadi hampir selama 5 tahun terakhir, dimana selama ini yang terjadi adalah lebih besar ekspor daripada impor (Aznal, 2015).

Pada Bursa Efek Singapura *Month of The Year Effect* terjadi secara negatif signifikan pada bulan Agustus. Faktor yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian ini adalah karena pada bulan Agustus 2015 dan Januari 2016 kinerja *Non-Oil Domestic Exports* (NODX) Singapura tercatat menurun pada laju yang cukup tajam. Adapun kinerja ekspor NODX Singapura pada bulan Agustus 2015 terjadi penurunan hingga -8.4% sedangkan Januari 2016 menurun hingga -9.9% (Situmorang, 2016).

Penyebab menurunnya kinerja NODX adalah karena terjadi perlambatan ekonomi di negara Tiongkok, sehingga terjadi penurunan permintaan ekspor dari negara Singapura. Padahal ekspor terbesar negara Singapura adalah ke Tiongkok. Penurunan ekspor ke negara Tiongkok tersebut berada di level 8.2% pada bulan Agustus 2015 sedangkan Januari 2016 menurun pada level 25.2%. Penelitian ini di dukung oleh penelitian luar negeri Abedin dkk. (2015) yang menggunakan uji ANOVA pada Dhaka Stock Exchange menemukan *Month of The Year Effect* berpengaruh

negatif signifikan pada bulan Januari. Hal ini dapat diinterpretasikan jika terdapat anomali yang berpengaruh negatif signifikan artinya investor dapat membeli saham pada bulan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut : pengujian Hipotesis I & II ditemukan kesamaan hasil yaitu terjadi *Monday Effect* di kedua bursa (1) Uji Hipotesis I ditemukan *Monday Effect* pada Bursa Efek Indonesia, (2) Uji Hipotesis II ditemukan *Monday Effect* pada Bursa Efek Singapura. Pengujian Hipotesis III & IV ditemukan kesamaan hasil juga, akan tetapi tidak terjadi *Weekend Effect* di kedua bursa (3) Uji Hipotesis III tidak ditemukan fenomena *Weekend Effect* pada Bursa Efek Indonesia, (4) Uji Hipotesis IV tidak ditemukan fenomena *Weekend Effect* pada Bursa Efek Singapura. Pengujian Hipotesis V & VI ditemukan kesamaan hasil yaitu terjadi *Month of The Year Effect* di kedua bursa (5) Uji Hipotesis V ditemukan fenomena *Month of The Year Effect* di Bursa Efek Indonesia pada bulan Februari yaitu berpengaruh positif signifikan, (6) Uji Hipotesis VI ditemukan fenomena *Month of The Year Effect* di Bursa Efek Singapura pada bulan Januari dan Agustus yang berpengaruh negatif signifikan.

Saran yang diberikan dari hasil penelitian ini adalah (1) Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber referensi untuk penelitian selanjutnya tentang teori efisiensi pasar, yang menggunakan model ANOVA dan regresi linear berganda. Saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya adalah dapat menggunakan dan mencoba teknik analisis yang berbeda, seperti metode ARIMA, Kruskal Wallis, dan GARCH serta membandingkannya dengan metode yang telah digunakan dalam penelitian ini. Saran lainnya juga bisa menambah sampel penelitian negara ASEAN lainnya dan membandingkannya sehingga dapat menambah bukti empiris tentang keberadaan anomali pasar pada pasar efisien bentuk lemah. (2) Bagi investor, hasil penelitian ini ditemukan fenomena *Monday Effect*, sehingga saran yang diberikan kepada investor adalah dapat mengkaji dan menentukan strategi ulang pada hari Senin dengan masuknya informasi baru baik dari domestik maupun luar negeri. Penelitian ini juga menemukan fenomena *Month of the Year Effect* di Bursa Efek Indonesia pada bulan Februari dengan *return* positif signifikan sedangkan di Bursa Efek Singapura pada bulan Januari & Agustus berpengaruh negatif

signifikan yang artiknya investor dapat menjual saham pada bulan Februari serta membeli pada bulan Agustus & Januari. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan saran bagi investor adalah sebaiknya memperhatikan periode perdagangan sebelum mengambil suatu keputusan investasi, karena hari maupun bulan perdagangan berpengaruh terhadap imbal hasil yang akan diperoleh nantinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abedin, M. Z., Chi, G & Bin, M. 2015. The Month of the Year Effect on Dhaka Stock Exchange. *International Journal of u-and e-Service, Science and Technology*. 8 (5): 275-288.
- Alteza, Muniya. 2007. Efek Hari Perdagangan terhadap Return Saham : Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 3 (1): 31-42.
- Ambarwati, S. D. A. 2009. Pengujian Week Four, Monday, Friday, dan Earnings Management Effects terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13 (1): 1-14.
- Anwar, Y & Mulyadi, M. S. 2009. The Day of The Week Effect in Indonesia, Singapore, and Malaysia Stock Market. *Munich Personal Repec Archive*. (16873).
- Ardinan, H. 2014. Pengujian Monday Effect pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. *Journal of Business and Banking*. 4 (1): 81-90.
- Aznil. 2015. 30 Prestasi "Gila" Presiden Jokowi 1 Tahun [Online].
- Cahyaningdyah, D & Ressany, Y. D. 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3 (1): 20-28.
- Cahyaningdyah, D & Witiastuti, R. S. 2010. Analisis Monday Effect dan Rogalsky Effect di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 1 (2): 154-168.
- Fama, E. 1970. Efficient Capital Markets - A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 25 (2): 383-417.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Harijanto, C. A & Kurniawati, S. L. 2013. Pengujian Market Efficiency, Pembuktian Fenomena Anomali Pasar pada Strait Times Index di Singapura. *Journal of Business and Banking*. 3 (2): 223-232.
- Harjito, D. A. 2010. Perubahan Musiman (Seasonality) Pasar Modal dan Efek Kontagion di Negara-Negara ASEAN. *Jurnal Siasat Bisnis*. 14 (1): 1-18.
- Hartono, J. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Indonesia & Singapore Stock Exchange. 2014. *Historical Price IHSG dan STI* [Online].
- _____. 2015. *Historical Price IHSG dan STI* [Online].
- _____. 2016. *Historical Price IHSG dan STI* [Online].

- Iramani, R & Mahdi, A. 2006. Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham pada BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 8 (2): 63-70.
- Kuria, A. M & Riro, G. K. 2013. Stock Market Anomalies: A Study of Seasonal Effects on Average Returns of Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. 4 (7): 207-215.
- Lestari, W. R. 2011. Pengaruh Weekend Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan*. 9 (1).
- Luhgiantno. 2011. Analisis Weekend Effect terhadap return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. 2 (2).
- Maharani, Santi. 2015. Fenomena *Overreaction* di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*. 4 (1): 30-38.
- Najmudin & Jaryono. 2010. Efek Hari Perdagangan terhadap Return dan Volatilitasnya pada Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *PERFORMANCE*. 12 (1).
- Pardosi, B. 2015. Analisis Perbedaan *Return* dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Optimal. *Management Analysis Journal*. 4 (1) :1-9.
- Pujiharjanto, A. 2010. Efek Kalender Bulanan di Bursa Efek Indonesia : Bukti Empiris dan Implikasi. *Buletin Ekonomi*. 8 (3): 170-268.
- Rahman, M. L. 2009. Stock Market Anomaly: Day of The Week Effect in Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*. 4 (5): 193-206.
- Safitri, T.A. 2013. Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4 (1): 1-9.
- Saputro, A. P. 2014. Day of The Week Effect dan Month of The Year Effect terhadap Return Indeks Pasar. *Jurnal Nominal*. 3 (2): 162-178.
- Situmorang, A. 2016. *Ekspor Elektronik Ambruk, NODX Singapura Terjun Bebas* [Online].
- Srianingsih. 2015. Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*. 4 (2): 120-128.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Thadete, M. G. S. 2013. Fenomena "Monday Effect" di Bursa Efek Indonesia (Periode 2007-2012). *FINESTA*. 1 (2): 96-101.
- Wong, W.-K., Agarwal, A & Wong, N.-T. 2006. The Disappearing Calendar Anomalies in the Singapore Stock Market. *The Lahore Journal of Economics*. 11 (2): 123-129.
- World Economic Forum. 2016. *The Global Competitive-ness Index* [Online].