

Stabilitas Fenomena *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta

Antariksa Budileksmana & Septi Hambayanti
Email : Septihambayanti@gmail.com
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

The Monday Effect phenomenon is a seasonal anomaly in financial markets, which occurs when the return on stock markets is significantly negative on Monday. The presence of this anomaly violates the weak form of market efficiency because stock returns are not random, but are predictable based on certain calendar effects. The objective of this study is to empirically re-examine the presence of the Monday Effect phenomenon and the stability of the presence of this phenomenon. The sample used in this study are stock market index at Jakarta Stock Exchange (JSX), which IHSG index and LQ-45 index, over 1999 to 2005, as the proxy. The major conclusion of this study is that Monday returns are significantly negative and are lower than returns during the rest of the week at Jakarta Stock Exchange (JSX), both in IHSG index as well as LQ45 index. We also confirm the evidence over the 1999-2005 observation that: (1) the Monday Effect phenomenon at JSX, both in IHSG index and LQ45 index as well, are unstable and significantly time-varying, and (2) the intensity of the Monday Effect phenomenon at JSX, both in IHSG index as well as LQ45 index, tend to decrease since 2000, and even disappeared in 2005.

Keywords: *The Monday Effect, Weak Form Efficient Market, IHSG Index, LQ45 Index, Time-Varying, Decreasing of Intensity.*

ABSTRAK

Senin Effect fenomena adalah anomali musiman di pasar keuangan, yang terjadi ketika pengembalian pasar saham secara signifikan negatif pada hari Senin. Kehadiran anomali ini melanggar bentuk lemah dari efisiensi pasar karena return saham tidak acak, tetapi dapat diprediksi berdasarkan efek kalender tertentu. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk secara empiris memeriksa kembali kehadiran fenomena Senin Efek dan stabilitas kehadiran fenomena ini. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang indeks IHSG dan indeks LQ-45, lebih dari 1999-2005, sebagai proxy. Kesimpulan utama dari studi ini adalah bahwa Senin pengembalian secara signifikan

negatif dan lebih rendah dari return selama sisa minggu di Bursa Efek Jakarta (BEJ), baik dalam indeks IHSG serta indeks LQ45. Kami juga mengkonfirmasi bukti atas 1999-2005 pengamatan bahwa: (1) fenomena Senin Efek di BEJ, baik dalam indeks IHSG dan indeks LQ45 juga, tidak stabil dan secara signifikan waktu yang bervariasi, dan (2) intensitas Senin Fenomena efek di BEJ, baik dalam indeks IHSG serta indeks LQ45, cenderung menurun sejak tahun 2000, dan bahkan menghilang pada tahun 2005.

Kata kunci: Senin Efek, Pasar Efisien Bentuk Lemah, Indeks IHSG, Indeks LQ45, Waktu yang Bervariasi, Penurunan Intensitas.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam pasar modal yang efisien, investor hanya dapat memperoleh *return* yang normal karena tidak akan pernah ada pola pergerakan harga yang bersifat konstan dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return* secara konsisten. Namun, pada praktiknya ternyata telah terjadi beberapa penyimpangan dari teori pasar modal efisien tersebut, dimana penyimpangan ini disebut *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effect* (efek kalender) pada pasar finansial. Anomali tersebut menyebabkan adanya *return* yang tidak *random*, tetapi dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu, yang mana adalah bertentangan dengan hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah (Budileksmana, 2005).

Salah satu anomali musiman yang pernah dianalisis adalah *the Monday Effect*, yaitu suatu bukti empiris bahwa rata-rata return saham pada hari Senin akan menunjukkan angka negatif atau lebih rendah dibanding rata-rata *return* pada hari perdagangan lainnya. Hal ini menyebabkan apabila *return* pada hari Senin dapat diprediksi, maka dapat dirancang suatu pedoman yang dapat memanfaatkan pola musiman tersebut untuk mendapatkan *return* abnormal. Padahal pada pasar yang efisien, seharusnya tidak akan muncul suatu pola pergerakan harga yang bersifat konstan dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *return* abnormal (Budileksmana, 2005).

Penelitian tentang *the Monday Effect* pertama kali dilakukan oleh Fields (1931), yang kemudian dilanjutkan oleh French (1980), Lakonishok dan Maberly (1990), Kamara (1997), Mehdian dan Perry (2001) serta Sun dan Tong (2002), yang membuktikan bahwa *return* pada hari Senin adalah berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.

Penelitian terhadap fenomena *the Monday Effect* juga telah banyak dilakukan di berbagai negara di luar pasar modal Amerika. Anggarwal dan Rivoli (1989) melakukan penelitian terhadap pola *return* harian saham pada 4 bursa efek di Asia, yaitu Hongkong, Singapura, Malaysia dan Filipina. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa *return* saham pada hari perdagangan senin lebih rendah daripada *return* saham pada hari perdagangan lainnya.

Mehdian dan Perry (2001) melakukan penelitian pada lima indeks pasar finansial di Amerika Serikat yang dikelompokkan dalam indeks saham pasar yang besar (*large-cap*) dan indeks saham pasar yang kecil (*small-cap*), sejak tahun 1964 sampai dengan 1998. Anomali *the Monday Effect* relatif berbeda antara *large-cap* dan *small-cap*. Sejak tahun 1987, *the Monday Effect* cenderung sudah tidak muncul pada indeks *large-cap* tetapi cenderung masih muncul pada indeks *small-cap*.

Penelitian mengenai fenomena *the Monday Effect* di Indonesia dilakukan oleh Budileksmana (2005) dengan menggunakan indeks pasar dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) yaitu IHSG harian, yang menunjukkan bahwa terdapat *return* yang negatif pada hari Senin.

Penelitian mengenai stabilitas munculnya gejala *the Monday Effect* dari waktu ke waktu dilakukan oleh Kamara (1997), serta Mehdian dan Perry (2001). Kamara (1997) melakukan penelitian pada *return* harian indeks SP500 dan *small-cap index* pada saham dengan kapitalisasi terkecil di NYSE selama 1962-1993 yang membuktikan bahwa gejala *the Monday Effect* secara signifikan menurun sejak 1982 untuk SP500, tetapi gejala tersebut masih muncul pada *return* saham *small-cap*. Sedangkan Mehdian dan Perry (2001) menghasilkan penelitian bahwa munculnya gejala *the Monday Effect* adalah tidak stabil dan secara signifikan bervariasi dari waktu ke waktu selama periode 1964-1998.

Di Indonesia penelitian terhadap stabilitas munculnya gejala *the Monday Effect* dari waktu ke waktu dilakukan oleh Budileksmana (2005), yang hasilnya menunjukkan bahwa terdapat *return* yang negatif secara signifikan pada hari Senin, dan *return* untuk hari lain adalah positif atau dengan kata lain terdapat gejala *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta.

Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- (1) Untuk membuktikan secara empiris apakah *return* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari Senin berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.
- (2) Untuk membuktikan secara empiris apakah *return* pada Indeks LQ45 pada hari Senin berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.
- (3) Untuk membuktikan secara empiris bagaimana stabilitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun ke tahun.
- (4) Untuk membuktikan secara empiris bagaimana stabilitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada Indeks LQ45 dari tahun ke tahun.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

The Monday Effect adalah suatu *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effects* (efek kalender) yang terjadi pada pasar finansial, yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin (Mehdian dan Perry, 2001).

Anomali tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah. Hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah menganggap bahwa informasi yang terkandung dalam harga saham historis adalah sepenuhnya tergambarkan dalam harga saham yang sekarang, dan informasi tersebut tidak dapat digunakan untuk mendapatkan *excess return* (Elton dan Gruber, 2000).

Untuk menguji mengenai hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah, dalam batas tertentu dapat digunakan model *random walk*. Model *random walk* menganggap bahwa *return* adalah independen dan *return* terdistribusi secara acak dari waktu ke waktu, sehingga *return* pada masa lampau tidak berhubungan dengan *return* untuk masa selanjutnya (Elton dan Gruber, 2000). Karena *return* bersifat *random*, maka *return* pada masa lampau tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* untuk masa selanjutnya, dan *return* tidak dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu.

Penelitian model *random walk* tentang *the Monday Effect* pertama kali dilakukan oleh Fields (1931), yang kemudian dilanjutkan oleh French (1980) serta Lakonishok dan Maberly (1990) yang membuktikan bahwa *return* pada hari Senin adalah berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.

Dengan adanya *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effect* (efek kalender) pada pasar finansial, maka hal ini menyebabkan *return* pada hari Senin adalah dapat diprediksi. Sehingga akhirnya dapat dirancang suatu pedoman pasar yang dapat memanfaatkan pola musiman tersebut untuk mendapatkan *abnormal return*. Padahal pada pasar yang efisien, seharusnya tidak akan muncul suatu pola pergerakan harga yang bersifat konstan dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*.

Lakonishok dan Maberly (1990) melakukan studi terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham harian di NYSE. Hasil studi ini menyimpulkan bahwa hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Tingginya aktivitas perdagangan pada hari Senin tersebut disebabkan oleh hasrat investor individual menjual saham lebih tinggi dari pada hasrat investor individual membeli saham. Akibatnya harga saham cenderung lebih rendah pada perdagangan hari Senin dibandingkan hari perdagangan lainnya. Selain itu, dari penelitian Lakonishok dan Maberly (1990) ditemukan bukti empiris bahwa hari perdagangan hari Senin banyak diwarnai aksi jual relatif tinggi dibandingkan dengan aksi beli, akibatnya harga saham pada hari perdagangan Senin relatif rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Menurut Miller (1988), berdasarkan penelitiannya *return* saham terendah terjadi pada perdagangan Senin, karena selama akhir pekan hingga pada hari perdagangan Senin investor memiliki kecenderungan untuk menjual saham melebihi kecenderungan untuk membeli saham. Tingginya aksi jual pada hari perdagangan Senin menurut hasil penelitian Dyl (1988) disebabkan oleh adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan (*unfavorable information*) datang ke pasar setelah perdagangan di tutup pada hari perdagangan Jumat (akhir pekan).

Mehdian dan Perry (2001) melakukan penelitian tentang *the Monday Effect* pada lima indeks pasar finansial di Amerika Serikat sejak tahun 1964 sampai dengan 1998. Lima indeks pasar tersebut, meliputi *Standard and Poors 500 Stocks Index* (SP500), *New York Stock Exchange Composite Index* (NYSE) dan *Dow Jones Composite Index* (DJCOMP) yang dikelompokkan dalam indeks saham pasar yang besar (*large-cap*), serta *Russell 2000 Index* (RUSSELL) dan *National Association of Securities Dealers Automated Quotation Composite Index* (NASDAQ) yang dikelompokkan dalam indeks saham pasar yang kecil (*small-cap*). Hasil penelitian membuktikan bahwa *the Monday Effect* juga relatif berbeda antara indeks saham pasar yang besar (*large-cap*) dan indeks saham pasar yang kecil (*small-cap*). Walaupun sejak tahun 1987, *the Monday Effect* cenderung sudah tidak muncul pada indeks *large-cap*, tetapi cenderung masih muncul pada indeks *small-cap*.

Di Indonesia penelitian terhadap munculnya gejala *the Monday Effect* dari waktu ke waktu dilakukan oleh Budileksmana (2005) yang melakukan penelitian pada *return* harian IHSG selama 1999-2004 pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat *return* yang negatif secara signifikan pada hari Senin, dan *return* untuk hari lain adalah positif atau dengan kata lain terdapat gejala *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis 1 dan 2 dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Return* hari Senin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.

H2 : *Return* hari Senin pada indeks LQ45 berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.

Penelitian mengenai stabilitas munculnya gejala *the Monday Effect* dari waktu ke waktu dilakukan oleh Kamara (1997) serta Mehdian dan Perry (2001). Penelitian Kamara (1997) dilakukan pada *return* harian indeks SP500 dan *small-cap* index pada saham dengan kapitalisasi terkecil di NYSE selama 1962-1993. Penelitian ini membuktikan bahwa gejala *the Monday Effect* secara signifikan menurun sejak 1982 untuk SP500, tetapi gejala tersebut masih muncul pada *return* saham *small-cap*.

Sedangkan hasil penelitian menunjukkan Mehdiان dan Perry (2001) bahwa munculnya gejala *the Monday Effect* adalah tidak stabil dan secara signifikan bervariasi dari waktu ke waktu selama periode 1964-1998. Penelitian yang dilakukan pada lima indeks saham yaitu SP500, NYSE dan DJCOMP yang dikelompokkan dalam *large-cap*, serta RUSSELL dan NASDAQ yang dikelompokkan dalam *small-cap* menunjukkan bahwa terjadi *reversal* sejak tahun 1987, dimana gejala *the Monday Effect* cenderung sudah tidak muncul pada indeks *large-cap*, tetapi di lain pihak cenderung masih muncul pada indeks *small-cap*.

Kamara (1997) mengemukakan bahwa perbedaan yang terjadi antara saham *large-cap* dan *small-cap* disebabkan kenaikan yang terjadi dalam volume perdagangan oleh institusional dibandingkan perdagangan oleh individual, selain juga karena terjadinya pertumbuhan yang signifikan pada pasar derivatif. Menghilangnya gejala *the Monday Effect* secara gradual pada SP500 dikarenakan terdapatnya fakta bahwa investor institusional menghadapi biaya transaksi yang lebih rendah pada perdagangan saham dalam jumlah besar daripada dalam jumlah kecil. Sehingga, *the Monday Effect* pada saham yang diperdagangkan dalam jumlah besar cenderung berkurang karena semakin dominannya perdagangan oleh institusional pada saham tersebut. Sedangkan pada saham yang diperdagangkan dalam jumlah kecil masih terdapat gejala *the Monday Effect*, karena investor individual lebih sering melakukan perdagangan pada saham *small-cap*.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis 3 dan 4 dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Koefisien dalam hubungan struktural pada IHSG di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tidak sama sepanjang waktu dari pengamatan data.

H4 : Koefisien dalam hubungan struktural pada indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tidak sama sepanjang waktu dari pengamatan data.

METODA PENELITIAN

Data Penelitian

Fokus analisis penelitian ini ditekankan pada *return* pasar, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks pasar dari Bursa Efek Jakarta (BEJ). Indeks yang digunakan sebagai *proxy* berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ45. Data meliputi IHSG harian dan Indeks LQ45 harian dari tahun 1999 sampai dengan 2005, sehingga diperoleh data IHSG sebanyak 1.702 data dan data Indeks LQ45 sebanyak 1.702 data. Data diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal Universitas Gadjah Mada.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Dalam pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan 2 macam persamaan regresi, di mana variabel dependen dari persamaan regresi ini berupa *return* harian. Masing-masing variabel dependen dari persamaan regresi ini adalah berupa *return* harian IHSG dan *return* harian Indeks LQ45. Adapun *return* harian dari IHSG dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_t = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1} \quad (1)$$

Dimana :

R_t : *Return* harian indeks saham pada hari t.

$IHSG_t$: IHSG pada hari t.

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada hari t-1.

Sedangkan untuk *return* harian dari Indeks LQ45 dihitung dengan rumus yang sama dengan rumus *return* harian IHSG.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel *dummy*. Karena dalam satu minggu terdapat lima hari perdagangan, maka dalam membentuk model regresi dengan variabel *dummy* terdapat lima kategori, yaitu variabel *dummy* yang menunjukkan hari Senin (SEN), hari Selasa (SEL), hari Rabu (RAB), hari Kamis (KAM), dan hari Jumat (JUM). Pemberian nilai pada variabel *dummy* ini pada hari t, yaitu sebagai berikut :

SEN : Variabel *dummy*, yang diberikan nilai 1 apabila hari t jatuh pada hari Senin dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada hari selain Senin.

SEL : Variabel *dummy*, yang diberikan nilai 1 apabila hari t jatuh pada hari Selasa dan diberikan nilai 0 apabila jatuh pada hari selain Selasa.

RAB, KAM, JUM : Variabel *dummy* untuk hari Rabu, Kamis dan Jumat, seperti halnya variabel SEN dan SEL untuk hari Senin dan Selasa di muka.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1 dan 2

Pengujian hipotesis 1 dan 2 dengan menggunakan persamaan regresi yang sebagai berikut (French, 1980):

$$R_t = a_1 \text{SEN} + a_2 \text{SEL} + a_3 \text{RAB} + a_4 \text{KAM} + a_5 \text{JUM} \quad (2)$$

Dimana :

R_t : *Return* harian IHSG pada hari t untuk pengujian hipotesis 1.

R_t : *Return* harian Indeks LQ45 pada hari t untuk pengujian hipotesis 2.

SEN, SEL, RAB, KAM, JUM : *Variabel dummy* untuk hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat.

Pengujian Hipotesis 3 dan 4

Stabilitas gejala *the Monday Effect* adalah apakah munculnya gejala *the Monday Effect* selalu stabil ataukah terjadi perubahan sepanjang perioda pengamatan. Untuk melihat stabilitas mengenai gejala *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta dari tahun ke tahun, maka akan dilakukan pengujian stabilitas data dengan menggunakan *Chow breakpoint test*.

Chow test di sini berfungsi sebagai pengujian stabilitas struktural (*test of structural stability*). Struktur atau model yang stabil adalah koefisien dalam hubungan struktural akan sama sepanjang waktu dari pengamatan data.

Pengujian kesamaan untuk persamaan regresi dilakukan dengan pengujian nilai F. Nilai F dihitung dengan rumus (Ghozali, 2001):

$$F = \frac{(SSRr - SSRu) / r}{SSRu / (n - k)} \quad (4)$$

Dimana:

SSRr : *Sum of Squared Residual - restricted regression*

SSRu : *Sum of Squared Residual - unrestricted regression*

n : Jumlah observasi

r : Jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression*

k : Jumlah parameter yang diestimasi pada *unrestricted regression*

Sum of Squared Residual - restricted regression adalah *Sum of Squared Residual*, yang dihasilkan dari analisis regresi sepanjang waktu dari pengamatan data, yaitu tahun 1999-2005. Sedangkan *Sum of Squared Residual - unrestricted regression* adalah *Sum of Squared Residual* yang dihasilkan dari analisis regresi pada kedua perioda pengamatan yang dipisahkan oleh *breakpoint*.

Pada penelitian ini, *breakpoint* memisahkan perioda pengamatan data dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2005 menjadi 2 (dua) perioda pengamatan yang lebih pendek. Peneliti membagi perioda pengamatan dengan mengadopsi Budileksmana (2005), dengan cara *trial and error*, serta menggunakan *judgment*, yaitu berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti. *Breakpoint* yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada setiap awal tahun, yaitu pada tanggal 4 Januari 2000, 2 Januari 2001, 2 Januari 2002, 2 Januari 2003, 2 Januari 2004, dan 3 Januari 2005.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis 1

Variabel dependen dari persamaan regresi yang digunakan untuk pengujian hipotesis 1 berupa *return* harian. Dari data IHSG harian sebanyak 1.702 data, diperoleh *return* harian sebanyak 1.701 data.

Berdasarkan analisis regresi maka diperoleh koefisien dan nilai t beserta signifikansinya untuk tiap-tiap parameter nampak pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Regresi *Return* Harian IHSG

Parameter	Koefisien	t-statistik	Sig.	Kesimpulan
SEN	-,002	-2,960	,003	Signifikan *
SEL	,001	1,907	,057	Signifikan * **
RAB	,001	,700	,484	Tidak Signifikan
KAM	,002	2,010	,045	Signifikan * **
JUM	,002	2,879	,004	Signifikan *

Variabel Dependen: *Return* harian

Sig* : signifikan pada *level* 1%

Sig** : signifikan pada *level* 5%

Sig*** : signifikan pada *level* 10%

Pada tabel 1 nampak bahwa koefisien untuk variabel SEN adalah negatif dan mempunyai nilai t yang signifikan pada *level* 1%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *return* hari Senin yang negatif secara signifikan. Apabila dibandingkan dengan hari-hari lain, nampak bahwa koefisien untuk variabel atau hari lain adalah positif. Hal ini membuktikan bahwa terdapat gejala *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta pada IHSG selama perioda sampel 1999-2005.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* pasar IHSG di Bursa Efek Jakarta pada hari Senin adalah relatif dapat diprediksi akan mempunyai *return* yang negatif. Atau dengan kata lain, *return* pasar IHSG di Bursa Efek Jakarta dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Anomali tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah disebabkan adanya *return* yang tidak *random*, tetapi dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka hipotesis 1 adalah diterima.

Hasil penelitian ini berhasil mengkonfirmasi hasil penelitian *the Monday Effect* di pasar modal Indonesia yang dilakukan oleh Budileksmana (2005). Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian tentang *the Monday Effect* di pasar modal Amerika Serikat yang dilakukan oleh Fields (1931), French (1980), Lakonishok dan Maberly (1990), Kamara (1997), Jaffe, Westerfield dan Ma (1989), Abraham dan Ikenberry (1994), Wang, Li dan Erickson (1997), Mehdian dan Perry (2001) serta Sun dan Tong (2002), yang membuktikan bahwa *return* pada hari Senin adalah berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.

Pengujian Hipotesis 2

Variabel dependen dari persamaan regresi yang digunakan untuk pengujian hipotesis 2 berupa *return* harian. Dari data Indeks LQ45 harian sebanyak 1.702 data, diperoleh *return* harian sebanyak 1.701 data.

Berdasarkan analisis regresi maka diperoleh koefisien dan nilai t beserta signifikansinya untuk tiap-tiap parameter nampak pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Regresi *Return* Harian Indeks LQ45

Parameter	Koefisien	t-statistik	Sig.	Kesimpulan
SEN	-,003	-2,658	,008	Signifikan *
SEL	,002	1,977	,048	Signifikan **
RAB	,000	,492	,623	Tidak Signifikan
KAM	,001	1,456	,146	Tidak Signifikan
JUM	,003	2,731	,006	Signifikan *

Variabel Dependen: *Return* harian

Sig* : signifikan pada *level* 1%

Sig** : signifikan pada *level* 5%

Pada tabel 2 nampak bahwa koefisien untuk variabel SEN adalah negatif dan mempunyai nilai t yang signifikan pada *level* 1%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *return* hari Senin yang negatif secara signifikan. Apabila dibandingkan dengan hari-hari lain, nampak bahwa koefisien untuk variabel atau hari lain adalah positif. Hal ini membuktikan bahwa terdapat gejala *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta pada Indeks LQ45 selama periode sampel 1999-2005.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* pasar Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta pada hari Senin adalah relatif dapat diprediksi akan mempunyai *return* yang negatif. Atau dengan kata lain, *return* pasar Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Anomali tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah disebabkan adanya *return* yang tidak *random*, tetapi dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka hipotesis 1 adalah diterima.

Hasil penelitian ini berhasil mengkonfirmasi hasil penelitian *the Monday Effect* di pasar modal Indonesia yang dilakukan oleh Budileksmana (2005). Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian tentang *the Monday Effect* di pasar modal Amerika Serikat yang dilakukan oleh Fields (1931), French (1980), Lakonishok dan Maberly (1990), Kamara (1997), Jaffe, Westerfield dan Ma (1989), Abraham dan Ikenberry (1994), Wang, Li dan Erickson (1997), Mehdian dan Perry (2001) serta Sun dan Tong (2002), yang membuktikan

bahwa *return* pada hari Senin adalah berbeda dengan *return* pada hari-hari lainnya.

Pengujian Hipotesis 3

Untuk melihat stabilitas mengenai gejala *the Monday Effect* pada indeks pasar IHSG di Bursa Efek Jakarta dari tahun ke tahun, maka dilakukan pengujian *Chow test* dengan menentukan *breakpoint* pada setiap awal tahun. Berdasarkan periode pengamatan tahun 1999-2005 maka akan diperoleh enam *breakpoint* yaitu tanggal 4 Januari 2000, 2 Januari 2001, 2 Januari 2002, 2 Januari 2003, 2 Januari 2004, dan 3 Januari 2005.

Hasil uji *Chow test* untuk masing-masing *breakpoint* nampak pada tabel 3, yaitu sebagai berikut:

Tabel 3. Pengujian Stabilitas (*Chow test*) pada IHSG

<i>Breakpoint</i>	F-stat	SSR	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
5/1/99- 31/12/05 Koefisien		,393	-0,002*	,002***	,001	,002**	,002*
4 Januari 2000	2.6015*						
5/1/99- 31/12/99 Koefisien		,121	-0,002	,006**	-0,001	,007**	,002
4/1/00- 31/12/05 Koefisien		,269	-0,003*	,001	,001	,001	,002*
2 Januari 2001	,8628						
5/1/99- 31/12/00 Koefisien		,179	-0,003***	,002	-0,002	,003***	,001
2/1/01 - 31/12/05 Koefisien		,213	-0,002**	,002	,001***	,001	,003*
2 Januari 2002	,8628						
5/1/99- 31/12/01 Koefisien		,225	-0,003**	,001	-0,001	,002***	,001
2/1/02- 31/12/05 Koefisien		,167	-0,002***	,002**	,001	,001	,003*

2 Januari 2003	1.7299***						
5/1/99- 31/12/02 Koefisien		,280					
			-,003*	,001	-,001	,002***	,002
2/1/03- 31/12/05 Koefisien		,111					
			-,001	,002**	,002**	,001	,003*
2 Januari 2004	,8628						
5/1/99- 31/12/03 Koefisien		,316					
			-,002**	,001	,000	,002**	,002**
2/1/04- 31/12/05 Koefisien		,076					
			-,003**	,003**	,002	-,000	,003**
3 Januari 2005	,8628						
5/1/99- 31/12/04 Koefisien		,362					
			-,003*	,001	,001	,002***	,003*
3/1/05- 31/12/05 Koefisien		,031					
			-,002	,002	,000	-,002	,002

Sig* : signifikan pada level 1%

Sig** : signifikan pada level 5%

Sig*** : signifikan pada level 10%

Pada tabel 3 nampak bahwa nilai F-statistik untuk empat *breakpoint* adalah tidak signifikan, yaitu *breakpoint* pada 2 Januari 2001, 2 Januari 2002, 2 Januari 2004 dan 3 Januari 2005. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien kedua periode pengamatan yang dipisahkan dengan *breakpoint* 2 Januari 2001 adalah tidak berbeda secara signifikan dengan koefisien selama total periode pengamatan tahun 1999-2005. Demikian juga *breakpoint* pada 2 Januari 2002, 2 Januari 2004 dan 3 Januari 2005.

Selain itu diperoleh nilai F-statistik sebesar 2,6015 yang signifikan pada level 1% (lebih besar dari nilai T tabel 2,576) untuk *breakpoint* pada tanggal 4 Januari 2000, dan nilai F statistik sebesar 1,7299 yang signifikan pada level 10% (lebih besar dari nilai T tabel 1,645) untuk *breakpoint* pada tanggal 2 Januari 2003. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa koefisien kedua periode pengamatan yang dipisahkan dengan *breakpoint* 4 Januari 2000 adalah berbeda secara signifikan dengan koefisien selama total periode pengamatan tahun 1999-2005. Demikian juga untuk *breakpoint* pada 2 Januari 2003 berbeda secara signifikan dengan koefisien selama total periode pengamatan tahun 1999-2005.

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa terjadinya fenomena *the Monday Effect* pada IHSG di Bursa Efek Jakarta tidak terdapat stabilitas struktural atau tidak stabil dan bervariasi dari tahun ke tahun sepanjang periode 1999-2005.

Hasil penelitian pada indeks pasar harian IHSG di Bursa Efek Jakarta mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kamara (1997), Mehdian dan Perry (2001) serta Budileksmana (2005) bahwa munculnya gejala *the Monday Effect* tidak stabil dan bervariasi dari waktu ke waktu.

Pengujian Hipotesis 4

Hasil *Chow test* untuk masing-masing *breakpoint* nampak pada tabel 4, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. Pengujian Stabilitas (*Chow test*) pada LQ45

<i>Breakpoint</i>	F-stat	SSR	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
5/1/99- 31/12/05 Koefisien		,539					
			-,003*	,002**	,000	,001	,003*
4 Januari 2000	1.8929***						
5/1/99- 31/12/99 Koefisien		,146					
			-,002	,007***	-,002	,006	,003
4/1/00- 31/12/05 Koefisien		,390					
			-,003*	,001	,001	,001	,003*
2 Januari 2001	,6286						
5/1/99- 31/12/00 Koefisien		,235					
			-,003	,002	-,003	,002	,002
2/1/01 - 31/12/05 Koefisien		,303					
			-,002**	,002***	,002***	,001	,003*
2 Januari 2002	1,2596						
5/1/99- 31/12/01 Koefisien		,308					
			-,004**	,001	-,001	,002	,002
2/1/02- 31/12/05 Koefisien		,229					
			-,002	,002**	,002	,001	,003*
2 Januari 2003	1,2596						
5/1/99-		,393					

31/12/02 Koefisien			-,004**	,001	-,001	,002	,002
2/1/03- 31/12/05 Koefisien		,144	-,001	,003**	,002**	,000	,003*
2 Januari 2004	,6286						
5/1/99- 31/12/03 Koefisien		,444	-,002**	,001	,000	,002**	,003**
2/1/04- 31/12/05 Koefisien		,094	-,003**	,003**	,002	-,00002	,003**
3 Januari 2005	,6286						
5/1/99- 31/12/04 Koefisien		,499	-,003**	,002	,001	,001	,003**
3/1/05- 31/12/05 Koefisien		,039	-,002	,003	,001	-,002	,002

Sig* : signifikan pada level 1%

Sig** : signifikan pada level 5%

Sig*** : signifikan pada level 10%

Berdasarkan tabel 4, nampak bahwa nilai F-statistik untuk lima *breakpoint* adalah tidak signifikan, yaitu *breakpoint* pada 2 Januari 2001, 2 Januari 2002, 2 Januari 2003, 2 Januari 2004, dan 3 Januari 2005. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien kedua perioda pengamatan yang dipisahkan dengan *breakpoint* 2 Januari 2001 adalah tidak berbeda secara signifikan dengan koefisien selama total perioda pengamatan tahun 1999-2005. Demikian juga *breakpoint* pada 2 Januari 2002, 2 Januari 2003, 2 Januari 2004 dan 3 Januari 2005.

Selain itu diperoleh nilai F-satistik sebesar 1,8929 yang signifikan pada level 10% (lebih besar dari nilai T tabel 1,645) untuk *breakpoint* pada tanggal 4 Januari 2000. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien kedua perioda pengamatan yang dipisahkan dengan *breakpoint* 4 Januari 2000 adalah berbeda secara signifikan dengan koefisien selama total perioda pengamatan tahun 1999-2005.

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa terjadinya fenomena *the Monday Effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta tidak terdapat stabilitas struktural atau tidak stabil, dan bervariasi dari tahun ke tahun sepanjang perioda 1999-2005.

Hasil penelitian pada indeks pasar harian yaitu indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kamara (1997), Mehdian dan Perry (2001), serta Budileksmana (2005) bahwa

munculnya gejala *the Monday Effect* tidak stabil dan bervariasi dari waktu ke waktu.

Pengujian *Breakpoint*

Berdasarkan hasil uji *Chow* dengan *breakpoint* pada setiap awal tahun, maka dilakukan uji *Chow* lebih lanjut dengan *breakpoint* hari-hari di sekitar *breakpoint* yang signifikan, yaitu 4 Januari 2000 dan 2 Januari 2003 untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan untuk indeks LQ45 dilakukan uji *Chow test* lebih lanjut dengan *breakpoint* hari-hari di sekitar *breakpoint* yang signifikan yaitu 4 Januari 2000. Pengujian lebih lanjut ini bertujuan untuk mencari periode *breakpoint* secara lebih tepat, pada tanggal berapa mulai dan sampai tanggal berapa terjadi periode *breakpoint* ketidakstabilan munculnya gejala *the Monday Effect*.

Pengujian *Breakpoint* pada IHSG

Hasil *Chow test* pada *breakpoint* 4 Januari 2000 dan tanggal-tanggal di sekitarnya nampak pada tabel 5, yaitu sebagai berikut:

**Tabel 5. Pengujian Stabilitas sekitar *breakpoint* 4 Januari 2000
Chow test pada IHSG**

<i>Breakpoint</i>	F-statistik	Kesimpulan
13 Januari 1999	7,92656	Signifikan *
15 Januari 1999	3,47763	Signifikan *
30 Desember 1999	2,60154	Signifikan *
4 Januari 2000	2,60154	Signifikan *
24 April 2000	2,60154	Signifikan *
25 April 2000	1,72992	Tidak Signifikan

Sig* : signifikan pada level 1%

Hasil *Chow test* pada tabel 5 untuk menguji stabilitas sekitar 4 Januari 2000 menunjukkan bahwa untuk periode *breakpoint*, yaitu dari tanggal 13 Januari 1999 sampai dengan 24 April 2000, mempunyai nilai F-statistik yang signifikan pada level 1%. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien pada kedua periode pengamatan yang dipisahkan oleh periode *breakpoint* ini adalah berbeda secara signifikan dengan koefisien selama total periode pengamatan tahun 1999-2005 pada indeks pasar IHSG.

Sebelum tanggal 13 Januari 1999 tidak dapat dilakukan penelitian secara lebih lanjut karena pembatasan sampel penelitian dari tahun 1999, sehingga tidak dapat diketahui apakah sebelum periode *breakpoint* tersebut berbeda atau tidak berbeda secara signifikan dengan koefisien total periode pengamatan tahun 1999-2005. Sedangkan setelah periode *breakpoint* yaitu tanggal 25 April 2000 dan seterusnya mempunyai nilai F-statistik yang tidak signifikan.

Berdasarkan tabel 5 juga dapat dilihat bahwa untuk *breakpoint* tanggal 13 Januari 1999 mempunyai nilai F-statistik yang paling tinggi yaitu 7,92656. Hal ini menunjukkan bahwa pada *breakpoint* ini, koefisien kedua perioda pengamatan adalah mempunyai perbedaan yang paling besar dengan koefisien total perioda pengamatan tahun 1999-2005 pada indeks pasar IHSG.

Hasil *Chow test* pada *breakpoint* 2 Januari 2003 dan tanggal-tanggal di sekitarnya nampak pada tabel 6, yaitu sebagai berikut:

**Tabel 6. Pengujian Stabilitas sekitar *Breakpoint* 2 Januari 2003
Chow test pada IHSG**

<i>Breakpoint</i>	F-statistik	Kesimpulan
10 Oktober 2002	0,86276	Tidak signifikan
11 Oktober 2002	1,72992	Signifikan *
2 Januari 2003	1,72992	Signifikan *
10 Maret 2003	2,60154	Signifikan *
7 Mei 2003	1,72992	Signifikan *
8 Mei 2003	0,86276	Tidak signifikan

Sig* : signifikan pada *level* 10%

Dari tabel 6 nampak bahwa untuk perioda *breakpoint* yaitu dari tanggal 11 Oktober 2002 sampai dengan 7 Mei 2003, mempunyai nilai F-statistik yang signifikan pada *level* 10%. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien pada kedua perioda pengamatan yang dipisahkan oleh perioda *breakpoint* ini adalah berbeda secara signifikan dengan koefisien selama total perioda pengamatan tahun 1999-2005 pada indeks pasar IHSG.

Sedangkan untuk sebelum perioda *breakpoint* tersebut, yaitu tanggal 10 Oktober 2002 dan sebelumnya mempunyai nilai F-statistik yang tidak signifikan. Demikian pula setelah perioda *breakpoint* yaitu tanggal 8 Mei 2003 dan seterusnya mempunyai nilai F-statistik yang tidak signifikan.

Berdasarkan tabel 6 juga nampak bahwa untuk *breakpoint* tanggal 10 Maret 2003 mempunyai nilai F-statistik yang paling tinggi yaitu 2,60154. Hal ini menunjukkan bahwa pada *breakpoint* ini, koefisien kedua perioda pengamatan adalah mempunyai perbedaan yang paling besar dengan koefisien total perioda pengamatan tahun 1999-2005 pada indeks pasar IHSG.

Pengujian Breakpoint pada Indeks LQ45

Hasil uji *Chow test* pada *breakpoint* 4 Januari 2000 dan tanggal-tanggal di sekitarnya nampak pada tabel 7, yaitu sebagai berikut:

**Tabel 7. Pengujian Stabilitas sekitar *Breakpoint* 4 Januari 2000
Chow test pada LQ45**

<i>Breakpoint</i>	F-statistik	Kesimpulan
19 Oktober 1999	1,25959	Tidak signifikan
20 Oktober 1999	1,89291	Signifikan*
4 Januari 2000	1,89291	Signifikan*
1 Maret 2000	2,5286	Signifikan*
26 April 2000	1,89291	Signifikan*
27 April 2000	1,25959	Tidak signifikan

Sig* : signifikan pada *level* 10%

Pada tabel 7 nampak bahwa untuk periode *breakpoint* yaitu dari tanggal 20 Oktober 1999 sampai dengan 26 April 2000, mempunyai nilai F-statistik yang signifikan pada *level* 10%. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien pada kedua periode pengamatan yang dipisahkan oleh periode *breakpoint* ini adalah berbeda secara signifikan dengan koefisien selama total periode pengamatan tahun 1999-2005 pada indeks LQ45.

Sedangkan untuk sebelum periode *breakpoint* tersebut, yaitu tanggal 19 Oktober 1999 dan sebelumnya mempunyai nilai F-statistik yang tidak signifikan. Demikian pula setelah periode *breakpoint* yaitu tanggal 27 April 2000 dan seterusnya mempunyai nilai F-statistik yang tidak signifikan.

Berdasarkan tabel 7 juga nampak bahwa untuk *breakpoint* tanggal 1 Maret 2000 mempunyai nilai F-statistik yang paling tinggi, yaitu 2,5286. Hal ini menunjukkan bahwa pada *breakpoint* ini, koefisien kedua periode pengamatan adalah mempunyai perbedaan yang paling besar dengan koefisien total periode pengamatan tahun 1999-2005 pada indeks LQ45.

Intensitas Fenomena *The Monday Effect*

Berdasarkan hasil uji regresi berganda pada periode-periode yang dipisahkan dengan *breakpoint* pada setiap awal tahun, maka diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan peningkatan dan penurunan intensitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada IHSG dan indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta selama periode 1999-2005.

Intensitas Fenomena The Monday Effect pada IHSG

Hasil penelitian yang telah dilakukan juga menunjukkan adanya perubahan intensitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada IHSG selama periode pengamatan tahun 1999-2005. Berdasarkan tabel 3 nampak bahwa koefisien Senin untuk peioda pengamatan selama tahun 1999 adalah sebesar -0,002 dan tidak signifikan. Artinya bahwa pada peioda pengamatan tersebut gejala *the Monday Effect* pada IHSG adalah secara signifikan tidak nampak. Tetapi untuk peioda pengamatan 2000-2005, koefisien Senin adalah sebesar -0,003 dan signifikan pada level 1%. Hal ini bisa disimpulkan bahwa pada peioda

pengamatan tersebut gejala *the Monday Effect* pada IHSG nampak secara signifikan.

Pada tabel 3 juga nampak bahwa koefisien senin untuk peioda pengamatan 1999- 2002 adalah -0,003 dan signifikan pada level 10%. Artinya bahwa pada peioda pengamatan tersebut terdapat gejala *the Monday Effect* pada IHSG. Tetapi untuk peioda pengamatan 2003-2005, koefisien senin adalah sebesar -0,001 dan tidak signifikan. Hal ini bisa disimpulkan bahwa pada peioda pengamatan tersebut gejala *the Monday Effect* pada IHSG sudah tidak nampak secara signifikan.

Apabila dihubungkan dengan hasil penelitian Mehdian dan Perry (2001), dengan adanya gejala *the Monday Effect* pada IHSG sudah tidak nampak secara signifikan maka IHSG mempunyai karakteristik yang menyerupai indeks saham *large cap*. Selain itu, dengan adanya kecenderungan semakin tidak munculnya gejala *the Monday Effect* pada IHSG, maka dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Jakarta yang indeksnya berupa IHSG mempunyai kecenderungan bergeser dari pasar modal yang tidak efisien menuju pasar modal yang efisien dengan bentuk lemah.

Sedangkan intensitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada IHSG selama peioda pengamatan tahun 1999-2005 apabila dilihat dari *standardized coefficient* senin pada tiap-tiap peioda pengamatan, terlihat pada tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8. Intensitas Fenomena *the Monday Effect* pada IHSG

Perioda	<i>Standardized Coefficients</i> Senin	Signifikansi
1999-2005	-0,071	Signifikan *
2000-2005	-0,082	Signifikan *
2001-2005	-0,071	Signifikan **
2002-2005	-0,061	Signifikan ***
2003-2005	-0,051	Tidak signifikan
2004-2005	-0,098	Signifikan **
2005	-0,088	Tidak signifikan

Sig* : signifikan pada *level* 1%

Sig** : signifikan pada *level* 5%

Sig*** : signifikan pada *level* 10%

Pada tabel 8 terlihat bahwa nilai *standardized coefficient* Senin pada tahun 2000-2005 sebesar -0,082 yang signifikan pada *level* 1% lebih besar dari nilai *standardized coefficient* senin tahun pengamatan 1999-2005 yang signifikan sebesar -0,071. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan intensitas gejala *the Monday Effect*. Tetapi dari nilai *standardized coefficient* senin pada tahun

2001 dan 2002 yang masing-masing sebesar -0,071 (signifikan *level 5%*) dan -0,061 (signifikan *level 10%*) yang mana semakin menurun dengan *level* signifikansi yang juga semakin menurun, ini menunjukkan bahwa intensitas gejala *the Monday Effect* pada IHSG cenderung mengalami penurunan. Sedangkan pada tahun 2003 gejala *the Monday Effect* cenderung sudah tidak muncul kembali yang terlihat dari nilai *standardized coefficient* yang tidak signifikan. Namun pada tahun 2004 gejala tersebut muncul kembali dan terjadi peningkatan nilai *standardized coefficient* dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar -0,098 yang signifikan pada *level 5%*. Sedangkan untuk tahun 2005 gejala *the Monday Effect* cenderung sudah tidak muncul lagi yang ditunjukkan dengan adanya nilai *standardized coefficient* yang tidak signifikan.

Sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa terjadinya gejala *the Monday Effect* pada IHSG di BEJ cenderung mengalami penurunan intensitas dan bahkan tidak muncul lagi pada tahun 2005. Maka berdasarkan penelitian Mehdiان dan Perry (2001) indeks pasar IHSG mempunyai karakteristik seperti halnya indeks pasar berkapitalisasi besar (*large cap*), karena terdapat kecenderungan semakin menurunnya atau tidak munculnya gejala *the Monday Effect*.

Intensitas Fenomena The Monday Effect pada Indeks LQ45

Hasil penelitian yang telah dilakukan juga menunjukkan adanya perubahan intensitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 selama periode pengamatan tahun 1999-2005. Berdasarkan tabel 4 nampak bahwa koefisien Senin untuk peioda pengamatan selama tahun 1999 adalah sebesar -0,002 dan tidak signifikan. Artinya bahwa pada peioda pengamatan tersebut gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 adalah tidak nampak secara signifikan. Tetapi untuk peioda pengamatan 2000-2005, koefisien senin adalah sebesar -0,003 dan signifikan pada *level 1%*. Hal ini bisa disimpulkan bahwa pada peioda pengamatan tersebut gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 nampak secara signifikan.

Apabila dihubungkan dengan hasil penelitian Mehdiان dan Perry (2001), dengan adanya gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 masih cenderung nampak secara signifikan maka indeks LQ45 dapat dikatakan mempunyai karakteristik yang menyerupai indeks saham *small cap*. Selain itu, dengan adanya kecenderungan masih munculnya gejala *the Monday Effect*, maka dapat dikatakan bahwa indeks LQ45 mempunyai kecenderungan masih belum bisa dikategorikan bersifat efisien bentuk lemah.

Sedangkan intensitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 selama periode pengamatan tahun 1999-2005 apabila dilihat dari *standardized coefficient* Senin pada tiap-tiap peioda pengamatan, terlihat pada tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9. Intensitas Fenomena *the Monday Effect* pada Indeks LQ45

Perioda	<i>Standardized Coefficients</i> Senin	Signifikansi
1999-2005	-0,064	Signifikan *
2000-2005	-0,072	Signifikan *
2001-2005	-0,062	Signifikan **
2002-2005	-0,051	Tidak signifikan
2003-2005	-0,041	Tidak signifikan
2004-2005	-0,089	Signifikan **
2005	-0,077	Tidak signifikan

Sig* : signifikan pada level 1%

Sig** : signifikan pada level 5%

Pada tabel 9 terlihat bahwa pada tahun 2000 peningkatan intensitas gejala *the Monday Effect*. Hal ini dapat dilihat dari nilai *standardized coefficient* senin pada tahun 2000-2005 sebesar -0,072 yang signifikan pada level 1% lebih besar dari nilai *standardized coefficient* senin tahun pengamatan 1999 yang signifikan sebesar -0,064. Tetapi dari nilai *standardized coefficient* senin tahun 2001 (sebesar -0,062 yang signifikan pada level 5%) yang semakin menurun, maka hal ini menunjukkan bahwa intensitas gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 cenderung mengalami penurunan. Sedangkan pada tahun 2002 dan 2003 gejala *the Monday Effect* cenderung sudah tidak muncul kembali yang ditunjukkan dengan nilai *standardized coefficient* senin yang tidak signifikan. Namun pada tahun 2004 gejala tersebut muncul kembali dan terjadi peningkatan nilai *standardized coefficient* senin dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar -0,089 yang signifikan pada level 5%. Sedangkan untuk tahun 2005 *the Monday Effect* cenderung sudah tidak muncul lagi yang terlihat dari nilai *standardized coefficient* Senin yang tidak signifikan.

Sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa terjadinya gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 di BEJ cenderung mengalami penurunan intensitas dan bahkan tidak muncul lagi pada tahun 2005. Maka berdasarkan penelitian Mehdian dan Perry (2001) indeks pasar IHSG mempunyai karakteristik seperti halnya indeks pasar berkapitalisasi besar (*large cap*), karena terdapat kecenderungan semakin menurunnya intensitas atau bahkan tidak munculnya gejala *the Monday Effect*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari pengujian yang telah dilakukan, peneliti menemukan bahwa :

- (1) Dengan perioda pengamatan pada *return* pasar tahun 1999-2005, pengujian membuktikan bahwa terdapat *return* yang negatif secara signifikan pada hari Senin di Bursa Efek Jakarta, baik pada IHSG dan

indeks LQ45, serta *return* untuk hari lain adalah positif, atau paling tidak adalah negatif tetapi bernilai lebih besar dan tidak signifikan. Atau dengan kata lain terdapat gejala *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta, baik pada IHSG dan indeks LQ45.

- (2) Intensitas munculnya gejala *the Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta tidak stabil dan bervariasi dari tahun ke tahun sepanjang periode pengamatan tahun 1999-2005, baik pada IHSG maupun pada indeks LQ45.
- (3) Intensitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada IHSG di Bursa Efek Jakarta, apabila dilihat berdasarkan *chow test* menunjukkan adanya kecenderungan untuk tidak nampak lagi secara signifikan. Tetapi apabila dilihat dari *standardized coefficient* Senin, gejala *the Monday Effect* pada IHSG cenderung mengalami penurunan sejak tahun 2000, dan bahkan gejala tersebut tidak nampak lagi pada tahun 2005.
- (4) Intensitas munculnya gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta, apabila dilihat berdasarkan *chow test* menunjukkan adanya kecenderungan masih nampak secara signifikan. Tetapi apabila dilihat dari *standardized coefficient* Senin, gejala *the Monday Effect* pada indeks LQ45 cenderung mengalami penurunan sejak tahun 2000, dan bahkan gejala tersebut tidak nampak lagi pada tahun 2005.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini dilakukan hanya dalam rentang waktu 1999-2005. Keterbatasan rentang waktu penelitian belum sepenuhnya dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan generalisasi mengenai gejala munculnya *the Monday Effect* di Bursa efek Jakarta. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat memperbesar rentang waktu penelitian agar dapat digunakan sebagai dasar yang lebih baik untuk melakukan generalisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abraham, Abraham. and David Ikenberry, 1994, The Individual Investor and the Weekend Effect, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 29, pp. 263-277.
- Aggarwal, R. and P. Rivoli, 1989, Seasonal and Day-of-the-Week Effect in Four Emerging Markets, *Financial Review*, Vol. 24, h. 1463-84.
- Ahdianto, 1999, "Efek Akhir Minggu (Weekend Effect) terhadap Rata-rata Return Saham Harian di BEJ", *Thesis tidak dipublikasikan*, Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta.

- Brigham, Eugene F., Louis C. Gapenski and Phillip R. Daves, (1999), *Intermediate Financial Management*, The Dreyden Press, Orlando, Florida.
- Budileksmana, Antariksa, 2005, *Fenomena the Monday Effect di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15-16 September.
- Dyl, Edward, 1988, A Possible Explanation of the Weekend Effect, *Financial Analysts Journal*, May/June, h. 83-84.
- Elton, Edwin J., and Martin J. Gruber, 2000, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley and Sons.
- Fama, E., 1970, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, Vol. 25, h. 383-417.
- Fama, E. F, 1991, Efficient Capital Markets II, *Journal of Finance*, XLVI, Vol. 5, December.
- Fields, M.J., 1931, Stock Prices: A Problem in Verification, *Journal of Business*.
- French, Kenneth R., 1980, Stock Returns and the Weekend Effect, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp.55-70.
- Ghozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hensel, C. and William Ziemba, 1996, Investments Results from Exploiting Turn-of-the-Month Effects, *Journal of Portfolio Management*, Spring, pp.17-23.
- Husnan, Suad, 2000, *Dasar-Dasar Teori Portofolio: Analisis Sekuritas di Pasar Modal*, UPP - AMP YKPN, Yogyakarta
- Jaffe, J. and R. Westerfield, 1985, The Weekend Effect of Common Stock Returns: the International Evidence, *Journal of Finance*, Vol. 40, pp.433-54.
- Jaffe, J., R. Westerfield and C. Ma, 1989, A Twist on *the Monday Effect* in Stock Prices: Evidence from the US and Foreign Stock Markets, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 13, pp.641-650.

- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Kamara, A, 1997, New Evidence on the Monday Seasonal in Stock returns, *Journal of Business*, Vol. 70, pp. 63-84.
- Lakonishok, H.J. and M. Levi, 1982, Weekend Effects on Stock Returns: A Note, *Journal of Finance*, Vol. 37, pp. 883-889.
- Lakonishok, J. and E. Maberly, 1990, The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors, *Journal of Finance*, Vol. 45, pp. 231-243.
- Linawaty, 2003, "Pengujian Monday Effect terhadap Return IHSG dengan metode Box Jenkins Peioda Pemerintahan Habibie, Gus Dur, dan Megawati", *Thesis tidak dipublikasikan*, MM UGM, Yogyakarta.
- Mehdian, Seyed and Mark J. Perry, 2001, The Reversal of *the Monday Effect*: New Evidence from US Equity Markets, *Journal of Business Finance & Accounting*, Sept/Oct, pp.1043-1065.
- Miller, Edward, 1988, Why a Weekend Effect, *Journal of Portfolio Management*, Summer, h. 43-48.
- Miller, Edward, 1990, Explaining the January Small Firm Effect, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 29, h. 36-55.
- Reilly, Frank K, and Keith C. Brown, 1997, *Investment Analysis and Portfolio Management*, The Dryden Press, Fort Worth, Texas.
- Rogalski, Richard, 1984, New Findings Regarding Day-of-the-Week Returns Over Trading and Non-trading Periods: A Note, *Journal of Finance*, Vol. 39, h. 1603-14.
- Rystrom, D. and E. Benson, 1989, Investor Psychology and the Day-of-the-Week Effect, *Financial Analysts Journal*, September/October, h. 75-78.
- Sukamulja, Sukmawati, 2005, "Anomali Pasar dan Weekend Effect Kasus Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi Universitas Merdeka*, Januari, Vol. 9. No. 1, h. 40-56.

Sun, Qian and Wilson H.S. Tong, 2002, Another New Look at *the Monday Effect*, *Journal of Business Finance & Accounting*, Sept/Oct, pp. 1123-1147.

Tahar, Afrizal dan Arum Indrasari, 2004, Analisis Pengaruh Day of the Week Effect terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Juli, h. 131-146.

Wang, K., Y. Li and J. Erickson, 1997, A New Look at *the Monday Effect*, *Journal of Finance*, Vol. 52, pp. 2171-2186.

www.investomedia.com

www.jsx.co.id.

Ziemba, William, 1993, Comment on 'Why Weekend Effects?', *Journal of Portfolio Management*, Winter, pp.93-99.