

**ANALISIS PENGARUH HARI PERDAGANGAN
TERHADAP RETURN, ABNORMAL RETURN,
DAN VOLATILITAS RETURN SAHAM
(Studi Pada LQ 45 Periode Januari – Desember 2005)**



T E S I S

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Hari Prasetyo
NIM. C4A 005049**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2006**



Sertifikat

Saya, *Hari Prasetyo*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapat gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Hari Prasetyo

15 Desember 2006

PENGESAHAN TESIS

**Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa
tesis berjudul :**

**ANALISIS PENGARUH HARI PERDAGANGAN
TERHADAP RETURN, ABNORMAL RETURN, DAN
VOLATILITAS RETURN SAHAM
(Studi Pada LQ 45 Periode Januari – Desember 2005)**

yang disusun oleh Hari Prasetyo, NIM C4A 005049
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Desember 2006
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Dr. H. M. Chabachib, MSi, Ak.

Drs. H. Prasetiono, MSi

Semarang 22 Desember 2006
Universitas Diponegoro
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi mangunwiharjo

ABSTRACT

Days in one week have an effect on to behavior in life. It's very interesting mentioned to be researched where there are phenomenon that trading day also have an effect on to rate of return and risk of stocks exchange invesment.

This research aim to to test trading day pattern and causality to stocks return, abnormal return, and volatility stocks return at LQ 45 for the range of time of January up to December 2005. Examination done with company sampel which enlist continually during range of research. From 45 Company only there are 29 Company which enlist continually in thrice announcement.

Examination of stocks return and abnormal return use regrestion while for the volatility stocks return use GARCH. Result of examination to return and abnormal return obtain;get result of that trading day do not have an effect on by signifikan. This result differ from examination of volatilitas by using GARCH where obtaining result of which signifikan

Keywords : Trading Day, Return, Abnormal Return, Volatility Stocks Return,
GARCH

ABSTRAKSI

Hari-hari dalam satu minggu berpengaruh terhadap perilaku dalam kehidupan. Hal tersebut sangat menarik untuk diteliti dimana terdapat fenomena bahwa hari perdagangan pada bursa juga berpengaruh terhadap tingkat pengembalian dan resiko atas investasi yang ditanamkan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pola hari perdagangan dan pengaruhnya terhadap return, abnormal return, dan volatilitas return saham pada LQ 45 untuk kurun waktu Januari sampai dengan Desember 2005. Pengujian dilakukan dengan sampel perusahaan yang terdaftar secara terus menerus selama kurun penelitian. Dari 45 Perusahaan hanya terdapat 29 Perusahaan yang terdaftar secara terus menerus dalam tiga kali pengumuman.

Pengujian return saham dan abnormal return menggunakan regresi sedangkan untuk volatilitas return saham menggunakan GARCH. Hasil pengujian terhadap return dan abnormal return memperoleh hasil bahwa hari perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil ini berbeda dengan pengujian volatilitas dengan menggunakan GARCH dimana memperoleh hasil yang signifikan.

Kata Kunci : Hari Perdagangan, *Return*, *Abnormal Return*, Volatilitas Return Saham, GARCH

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan Tesis	iii
Persembahan	iv
Abstract	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Kegunaan Penelitian	8
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	
2.1. Telaah Pustaka	10
2.2. Mekanisme Antar Variabel	19
2.3. Penelitian Terdahulu	22
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis	28

2.5. Hipotesis dan Definisi Operasional Variabel.....	32
BAB III. METODE PENELITIAN	34
3.1. Jenis dan Sumber Data	34
3.2. Populasi dan Sampling	34
3.3. Metode Pengumpulan Data	36
3.4. Metode Analisis Data	36
3.5. Pengujian Asumsi Klasik	38
3.6. Pengujian Hipotesis	40
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	44
4.1. Gambaran Sampel	44
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	48
4.3. Pengujian Hipotesis	53
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	60
5.1. Simpulan	60
5.2. Implikasi Teoritis	61
5.3. Implikasi Kebijakan Manajemen	61
5.4. Keterbatasan Penelitian	62
5.5. Agenda Penelitian Mendatang	62
Daftar Referensi	xiii
Daftar Riwayat Hidup	xiv
Lampiran-lampiran	xv

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Indeks Saham LQ 45 dan Return Pasar Tahun 2005	4
Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu	25
Tabel 2.2	Definisi Operasional Variabel	33
Tabel 3.1	Perusahaan yang secara terus menerus terdaftar pada LQ 45	35
Tabel 4.1	Jenis Industri Perusahaan Sampel	44
Tabel 4.2	Return Saham Tahun 2005 Perusahaan LQ 45 Berdasar Hari Perdagangan	46
Tabel 4.3	Abnormal Return Saham Tahun 2005 Perusahaan LQ 45 Berdasar Hari Perdagangan	47
Tabel 4.4	Korelasi Antar variabel Bebas	50
Tabel 4.5	Uji Heteroskedastisitas Model 1	51
Tabel 4.6	Uji Heteroskedastisitas Model 2	51
Tabel 4.7	Hasil Regresi	54
Tabel 4.8	Hasil Regresi	55
Tabel 4.9	Estimasi Volatilitas Return Saham dengan GARCH (1,1) Standar	56
Tabel 4.10	Estimasi Volatilitas Return Saham dengan GARCH (1,1) Standar	57
Tabel 4.11	Estimasi Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Volatilitas Return Saham dengan Model TARCH	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham.....	29
Gambar 2.2	Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Abnormal Return Saham.....	30
Gambar 2.3	Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Volatilitas Return Saham.....	31
Gambar 3.1	Posisi Angka Durbin – Watson	40
Gambar 4.1	Retun saham perusahaan LQ 45 Januari-Desember 2005 dan return pasar	45
Gambar 4.2	Uji Normalitas Data Model 1	48
Gambar 4.3	Uji Normalitas Data Model 2	49

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar dari instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Sebagaimana pasar tradisional pasar modal juga merupakan sarana untuk menjembatani antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Dari sisi perusahaan pasar modal berperan sebagai media untuk mencari alternatif sumber dana. Keberadaan Pasar modal di suatu negara memberikan alternatif pendanaan selain sistem perbankan dalam memobilisasi dana masyarakat. Melalui Pasar modal perusahaan dapat menerbitkan sekuritas yang berupa : surat tanda hutang (obligasi) maupun surat tanda kepemilikan (saham) sesuai dengan jumlah modal yang dibutuhkan.

Kebutuhan akan likuiditas atas suatu saham dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan bisa saja berubah-ubah. Hal ini akan mengakibatkan keputusan jual atau beli atas suatu investasinya sebagai akibat dari *demand for money*. Seiring dengan keinginan dan kebutuhan investor atas likuiditasnya maka pasar juga akan berpengaruh, baik dari segi harga frekuensi maupun volume perdagangan. Sebagaimana hukum permintaan, dimana semakin tinggi permintaan suatu barang atau komoditi maka semakin tinggi pula harga barang atau komoditi tersebut. Dengan demikian harga akan mengalami kenaikan atau

penurunan dalam hari yang berbeda dalam satu minggu perdagangan. Fenomena ini biasa disebut dengan *Day of the week* (Sias, 1995 dan Anthanasacus, 1994).

Sebagaimana kita ketahui bahwa dalam seminggu secara umum diterapkan lima hari kerja karena adanya libur akhir pekan. Demikian juga hari perdagangan yang berlaku pada Bursa Efek Jakarta, dimana untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non trading day*). Dengan adanya hari libur akhir pekan ini akan berpengaruh terhadap kinerja baik dari kinerja intern perusahaan yang diakibatkan faktor psikologis karyawan maupun pola perdagangan pada bursa sebagai akibat faktor psikologis investor (Gibbons dan Hess, 1981 dan Dubois dan Louvet, 1996) Bursa Efek Jakarta melakukan perdagangan lima hari kerja dalam satu minggu. Hari perdagangan dimulai hari senin sampai dengan jumat, sedangkan untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non trading day*). Perdagangan dalam setiap harinya ada dua sesi perdagangan yaitu sesi pertama dibuka pada jam 09.00 WIB dan ditutup pada 12.00 WIB sedangkan untuk sesi kedua dibuka jam 13.30 WIB kemudian ditutup pada pukul 16.00 WIB. Dengan adanya hari perdagangan dan hari tidak ada perdagangan ini, investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi harus mempunyai strategi untuk pengambilan keputusan (Tendellin dan Agifari, 1999).

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return* (Tendellin dan Agifari, 1999). Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat. Anomali ini dapat

dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*. Berlawanan dengan konsep hipotesis efisiensi pasar (*Efficiency Market Hypothesis*), banyak penelitian pada beberapa pasar saham yang menyebutkan adanya beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien, sehingga terjadi adanya abnormal return karena peristiwa tertentu. Return saham juga dipengaruhi oleh keadaan lingkungan atau peristiwa-peristiwa tertentu di luar pasar saham. Fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh peristiwa di luar pasar saham menarik untuk diteliti. Sudah banyak peneliti yang melakukan penelitian berkaitan dengan return yang tidak wajar karena adanya pengaruh istimewa terhadap pasar modal. Salah satu peristiwa yang menyebabkan adanya abnormal return adalah efek akhir pekan. Dari banyak penelitian di luar negeri maupun di dalam negeri menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return saham karena pengaruh hari perdagangan.

Faktor *mood* investor juga berpengaruh dimana pada hari setelah hari libur pihak investor mempunyai kecenderungan untuk menjual saham daripada membeli saham, sehingga *supply* meningkat yang mengakibatkan harga saham mengalami penurunan. Demikian halnya dengan harga saham maka return saham juga mengalami penurunan. Return negatif pada hari Senin juga dapat dikarenakan adanya penundaan *bad news* sampai dengan pada penutupan hari Jumat dan direspon pasar pada hari Senin (Wang dan Erikson, 1997). Rata-rata indeks saham LQ 45 dan return pasar untuk periode Januari sampai dengan Desember 2005 dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1.1
Indeks Saham LQ 45 dan Return Pasar Tahun 2005

URAIAN	HARI PERDAGANGAN				
	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT
Jumlah Hari Perdagangan	49	50	49	49	45
Rata-rata Indeks LQ 45	235.737	237.261	237.436	237.446	237.795
Rata-rata Market Return	-0.00134	0.00287	0.00108	0.00106	0.00336

Sumber : BEJ yang telah diolah, 2005

Berdasarkan pada tabel 1 di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata indeks LQ 45 terendah pada hari Senin yaitu sebesar 235,737 sedangkan rata-rata indeks LQ 45 tertinggi pada hari Jumat yaitu sebesar 237,795. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja bursa (LQ 45) terendah pada hari Senin dan tertinggi pada hari Jumat. Sedangkan rata-rata return negatif terjadi pada hari Senin, serta rata-rata return positif untuk hari Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Rata-rata return terendah terjadi pada hari Senin yaitu sebesar -0,00134 dan return tertinggi terjadi pada hari Jumat yaitu sebesar 0,00336.

Penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Maberly (1990) menemukan bahwa tingkat pengembalian pada hari Senin negatif dikarenakan investor meningkatkan transaksi dengan melakukan penjualan saham pada hari Senin, karena pada hari Jumat investor tidak sempat melakukan transaksi penjualan. Tingkat pengembalian negatif hari Senin yang dikemukakan oleh Damodaran (1989) dikarenakan perusahaan emiten mengumumkan berita buruk (*bad news*) pada menjelang penutupan hari Jumat sehingga mengakibatkan tingkat pengembalian negatif pada hari Senin.

Kecenderungan adanya return negatif pada hari Senin lebih banyak ditentukan oleh faktor psikologis, dimana faktor tersebut menyebabkan adanya

perilaku kurang rasional dan keputusan ekonom akan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis, dan hasrat (*mood*) investor. Kecenderungan adanya perilaku kurang rasional pada hari Senin, membuat return hari Senin secara rata-rata adalah negatif (Gibbons dan Hess, 1981; Dubois dan Louvet, 1996). Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya perbedaan *return* harian di pasar modal. Cross (1973) menemukan adanya *return* negatif pada hari Senin. Fama (1980) meneliti data harian *standard and poor's composite index* dan menyimpulkan bahwa *return* negatif ditemukan pada hari Senin. Gibbons dan Hess (1981) meneliti efek akhir pekan dan menyimpulkan adanya tingkat pengembalian yang rendah atau negatif pada hari Senin. Smirlock dan Starks (1986) meneliti *return* harian dan intra-harian dan menemukan adanya dukungan terhadap penelitian sebelumnya, tetapi ada keunikan, yaitu efek akhir pekan telah bergeser dari karakteristik perdagangan aktif pada hari Senin menjadi karakteristik non-perdagangan pada akhir pekan.

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

Penelitian tentang apakah volatilitas saham juga bersifat musiman, yaitu dimana pada hari perdagangan tertentu akan lebih tinggi atau rendah belum banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Buddi, 2004 dengan menggunakan T-ARCH menunjukkan bahwa volatilitas saham signifikan pada hari Senin, Rabu, dan Jumat. Dalam penelitian tersebut membuktikan bahwa tidak ada *innovation effect* dimana volatilitas tidak dipengaruhi oleh situasi return yang meningkat pada IHSG. Hasil ini berbeda dengan yang terjadi pada LQ 45 yang menunjukkan adanya pengaruh kenaikan return terhadap volatilitasnya.

1.2. Perumusan Masalah

Penelitian mengenai efek akhir pekan terhadap return saham telah beberapa kali dilakukan. Hasil penelitian yang dilakukan di Indonesia sejauh ini masih memperoleh hasil yang beragam. Tandelilin dan Algifari (1999) penelitian di Bursa Efek Jakarta selama periode bulan Januari sampai dengan Desember 1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* positif diperoleh pada hari perdagangan Selasa, Rabu, dan Jum'at. Namun untuk hari perdagangan Senin dan Kamis *abnormal* returnnya adalah negatif. Hasil temuan Tandelilin dan Algifari memperoleh bukti bahwa terdapat efek hari perdagangan di pasar modal Indonesia. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin dan Algifari (1999), penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2001) tidak menemukan bukti atas adanya efek akhir pekan untuk data penelitian tahun 1996 sampai dengan 2000.

Penelitian tentang apakah volatilitas saham juga bersifat musiman, yaitu dimana pada hari perdagangan tertentu akan lebih tinggi atau rendah belum banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Buddi, (2004) dengan menggunakan T-ARCH menunjukkan bahwa volatilitas saham signifikan pada hari Senin, Rabu, dan Jumat. Dalam penelitian tersebut membuktikan bahwa tidak ada *innovation effect* dimana volatilitas tidak dipengaruhi oleh situasi return yang meningkat pada IHSG. Hasil ini berbeda dengan yang terjadi pada LQ 45 yang menunjukkan adanya pengaruh kenaikan return terhadap volatilitasnya. Hasil penelitian Buddi (1994), kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Berument dan Kiyamaz (2001) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif pada hari senin terhadap volatilitas return saham.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar pada LQ 45?
2. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan terhadap abnormal return saham perusahaan yang terdaftar pada saham LQ 45?
3. Apakah terdapat pengaruh hari perdagangan terhadap volatilitas return saham perusahaan yang terdaftar LQ 45?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah sebagaimana diuraikan di atas, maka tujuan dilakukan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 pada periode penelitian.
2. Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh hari perdagangan terhadap *abnormal return* saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 pada periode penelitian..
3. Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh hari perdagangan terhadap volatilitas return saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 pada periode penelitian

1.4. Kegunaan penelitian

Penelitian mengenai efek akhir pekan terhadap return dan volatilitas saham ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut :

1. Secara teoritis, sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya di bidang pasar modal.
2. Dengan penelitian mengenai efek akhir pekan terhadap return dan volatilitas harga saham ini diharapkan bagi peneliti dapat menerapkan ilmu dan teori yang diperoleh selama kuliah.

3. Bagi calon investor, investor, dan analis keuangan dapat berguna sebagai bahan dalam mempertimbangkan strategi investasi yang efektif untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang dan menetapkan keputusan investasi pada sekuritas saham.
4. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam mempertimbangkan penetapan keputusan yang berkaitan dengan harga saham pada pasar modal di Indonesia khususnya PT Bursa Efek Jakarta (PT BEJ).
5. Bagi pihak lain, dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dan informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal Indonesia.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Return Saham

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan di dalam perhitungan indeks harga saham. Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham, makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut (Jogiyanto, 2005)

Dalam melakukan investasi dalam saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert Ang, 2001). Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) biasa diistilahkan dengan *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen return saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

Komponen suatu return terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti

pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, *dividend* dan sebagainya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek, yang tinggal diuangkan, demikian juga *dividend* saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya (Robert Ang: 1997).

Komponen kedua dari return adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi. Tentunya tidak semua instrumen investasi memberikan komponen return berupa *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut habis diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan-perubahan nilai suatu investasi. Investasi yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen *return capital gain* seperti sertifikat deposito, tabungan dan sebagainya.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data historis dan *return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang.

Return saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu $t-1$ ($P_{i,t-1}$) atau dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Sedangkan untuk mendapat *return* atau keuntungan tertentu seorang investor juga harus memperhatikan resiko yang akan ditanggungnya jika ingin memperoleh return tertentu. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar resiko investasi tersebut. Resiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko finansial, resiko likuiditas, resiko nilai tukar mata uang. Adapun resiko dibagi menjadi dua jenis resiko, yaitu resiko umum (*General risk*) yang merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Dan yang satu adalah resiko spesifik (Resiko perusahaan) adalah resiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

2.1.2. Expected Return

Expected return saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemodal atas investasinya. *Expected return* saham merupakan yang harus diestimasi. Estimasi *expected return* menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto menggunakan model sebagai berikut :

1. Mean-Adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-Adjusted Model*) ini mengasumsikan bahwa *Expected return* bernilai konstan yaitu sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) pada umumnya merupakan periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. Market Model

Perhitungan menggunakan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahapan :

- a. membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan
- b. menggunakan model ekspektasi ini mengestimasi *expected return* di periode jendela (*window period*).

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*)

3. Market-Adjusted Model

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) mengasumsikan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Abnormal return masing-masing sekuritas dengan menggunakan model ini dapat dihitung dengan mengurangkan return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan indeks pasar pada hari yang sama. (Jogiyanto, 2005)

2.1.3. Abnormal Return

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian - kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, stock split, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi*, sebagai berikut (Jogiyanto, 2000) :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan *return* ekspektasi tersebut di atas

2.1.4. Volatilitas

Hal yang penting dari suatu pilihan adalah volatilitas dari pergerakan harga dasar dan bukan kecenderungan dalam harga. Adapun kecenderungan dalam harga suatu asset, posisi suatu pilihan dapat diramalkan (*hedge*) dengan posisi tertentu pada asset dasar. Semua partisipan pasar akan setuju mengenai harga yang “pantas” dari suatu pilihan apabila volatilitas dari pergerakan harga dasar dapat diramalkan secara akurat, tetapi biasanya hal tersebut tidak dapat dilakukan. Selanjutnya bila sensitivitas terhadap perubahan volatilitas tidak dapat

diperkirakan, para pelaku trading yang berbeda akan mempunyai tinjauan pasar yang berbeda yang menyebabkan kenaikan pada *bid offer spread* (Alexander, 2001).

Selanjutnya perkiraan dan peramalan volatilitas dan korelasi adalah pada pusat pemodelan resiko keuangan: (Alexander, 2001)

1. Trader membuat daftar pilihan yang perlu diramalkan volatilitas dari proses harga terhadap umur/daya tahan suatu pilihan
2. Manajemen resiko dari posisi mereka yang berdasar pada perkiraan optimal, juga memerlukan peramalan volatilitas dan korelasi, tetapi hanya dalam jangka pendek.
3. Penerapan dan korelasi adalah penting untuk menghitung rasio perkiraan yang tepat untuk posisinya.
4. Perkiraan statistik volatilitas dan korelasi atas semua faktor resiko yang mungkin didalam pasar adalah penting dalam net position dan untuk menghitung kebutuhan suatu resiko modal pasar total dari keseluruhan perusahaan.

Volatilitas statistik bergantung pada pilihan model statistik yang diaplikasikan pada data pengembalian asset yang histories. Model statistik biasanya merupakan suatu model time series seperti rata-rata pergerakan atau proses Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH). Menerapkan Model tersebut pada data histories akan membangkitkan perkiraan statistik volatilitas pada masa lalu, dimana data histories tersedia. Hal itu juga akan menimbulkan peramalan terhadap volatilitas dari sekarang sampai suatu titik

dimasa yang akan datang yang disebut *risk horizon*. Hal ini untuk menyajikan perkiraan statistik (atau peramalan) volatilitas dan korelasi diantara keseluruhan pengembalian asset (atau faktor resiko) dalam suatu portfolio dalam bentuk matriks kovarian.

Tidak seperti harga, volatilitas dan korelasi tidak dapat diobservasi secara langsung pada pasar. Mereka hanya dapat diperkirakan dalam konteks suatu model. Sangat penting untuk mengetahui bahwa model volatilitas terapan dan statistik biasanya menyediakan perkiraan atau peramalan dari hal-hal yang sama, yaitu parameter volatilitas dalam berbagai asumsi yang mendasari proses harga. Volatilitas dari proses skolastik yang mengatur pergerakan harga (atau secara ekuivalen pengembalian) disebut volatilitas proses.

Realized volatility adalah suatu realisasi dari volatilitas proses. Volatilitas ini dapat dihitung dengan menggunakan data harga histories. Sebagai contoh, jika proses harga merupakan salah satu dari volatilitas konstan, selanjutnya *realized volatility* merupakan sample standar deviasi dari pengembalian objek yang diamati. Jika proses harga mempunyai suatu volatilitas yang berbeda jangka waktunya yang diatur dengan model GARCH, selanjutnya realized volatility merupakan volatilitas GARCH yang diperkirakan berdasarkan periode data histories. *Realized volatility*, eks-pasca perkiraan dari volatilitas proses, adalah suatu hal yang sangat sulit diramalkan (Alexander, 2001).

2.1.5. Anomali Pasar

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat. Dan perlu diketahui bahwa anomali dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*.

Sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar dalam teori keuangan (Levi, 1996). Keempat macam anomali pasar dimaksud adalah anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Anomali perusahaan dibedakan menjadi empat, yaitu *size anomaly*, *closed-end mutual funds*, *neglect*, dan *institutional holdings*. Anomali musiman dibedakan menjadi enam, yaitu *January effect*, *week end effect*, *time of day effect*, *end of month effect*, *seasonal effect*, dan *holidays effect*. Anomali peristiwa terdiri dari *analysts' recommendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listings anomaly*, dan *value line anomaly*. Adapun anomali akuntansi dapat dibedakan menjadi enam macam, yaitu *price earnings ratio anomaly*, *earnings surprise*, *price to sales anomaly*, *price to book anomaly*, *dividend yield anomaly*, dan *earnings momentum anomaly*.

Pengaruh akhir pekan merupakan bagian dari anomali musiman. Anomali ini menyebutkan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan

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

2.2. Mekanisme Antar Variabel

Investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan untuk mendapatkan pengembalian berdasarkan preferensi waktu penundaan dan tingkat biaya oportunitas yang dimiliki investor atas satuan uang yang mereka miliki (Berument dan Kiyamaz, 2001). Harapan dari kegiatan investasi adalah adanya tingkat pengembalian (return) yang akan datang. Sehingga pada setiap kegiatan investasi, unsur resiko akan selalu melekat karena adanya ketidakpastian (*uncertainty*), artinya sangat sulit untuk dapat menentukan secara tepat bahwa hasil investasi akan dapat sesuai dengan pengembalian yang diharapkan. Volatilitas sendiri diartikan sebagai *A measure of the uncertainty or risk in the future price of an asset. Typically volatility is measured by the standard deviation or variance of returns on the asset. Also, volatility is a variable that*

appears in option pricing formulas. In the option pricing formula, it denotes the volatility of the underlying asset return from now to the expiration of the option. Oleh karena itu volatilitas yang tinggi atas harga pasar saham merupakan indikator adanya ketidakpastian yang tinggi pula. Sehingga perlu diperkirakan sampai seberapa besar fluktuasi harga pasar yang berpola random tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham secara individual.

Kondisi tersebut diatas sangat berbeda dengan asumsi yang selama ini menjadi kajian aliran utama ekonometrika yakni data *time series* kecenderungan mempunyai kesalahan pengganggu atau residual (*error term*) yang konstan dari waktu ke waktu berdasarkan kenyataan tersebut dalam bahasa ekonometrika berarti bahwa varian dari data time series ini tidak konstan tetapi berubah-ubah dari satu periode ke periode yang lain. Varian dari residual bukan lagi hanya fungsi variabel independen tetapi selalu berubah-ubah, tergantung seberapa besar residual dimasa lalu (Rahayu dan Firmansyah, 2004).

Model ARCH kemudian disempurnakan oleh Tim Bollerslev (1986) dengan memasukkan tidak hanya sekedar error term dimasa lalu tetapi juga varian error term dimasa lalu. Model dari Bollerslev ini disebut Generalized Autoregressive Conditional Hetercedasticity Model (GARCH). Pengembangan GARCH sebagai jawaban atas pengembangan ARCH terhadap derajat yang lebih tinggi. Dengan meningkatkan derajat ARCH maka akan berpeluang lebih besar untuk menghadirkan kesalahan terhadap estimasi terhadap koefisien-koefisien ARCH karena jumlah koefisien lebih banyak. Namun dengan hadirnya GARCH yang bisa dipandang sebagai penyempurnaan terhadap ARCH diharapkan mampu

memberi model autokorelasi yang lebih baik karena menggunakan derajat yang lebih rendah (Suryanto, 2003).

Jika volatilitas pasar modal merupakan suatu ukuran ketidakpastian atau resiko pasar modal, maka analisis mengenai bagaimana hari perdagangan saham yang mempengaruhi volatilitas return dapat memperluas pemahaman umum mengenai determinan resiko seperti ini dan juga dapat mendorong kepada upaya penetapan harga yang lebih efisien. Otoritas kebijakan mungkin dapat melakukan tindakan pencegahan yang tepat untuk menurunkan resiko tersebut dari hari perdagangan saham yang diduga berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Pada akhirnya pengetahuan yang lebih baik mengenai determinan-determinan dari return aktiva adalah penting untuk meningkatkan pemahaman mengenai keputusan alokasi aktiva yang efektif dan penetapan harga aktiva. Oleh karenanya, penelitian ini bertujuan mengestimasi pengaruh dari hari perdagangan saham terhadap pergerakan return saham nominal dan volatilitasnya di Indonesia.

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kemampuan prediksi dari hari perdagangan saham terhadap pergerakan return saham dan conditional volatility return saham. Penelitian ini paling tidak diharapkan akan memberikan kontribusi pada dampak hari perdagangan saham tidak hanya pada return saham dan abnormal return saja, tetapi juga mempertimbangkan pengaruhnya pada *conditional volatility*.

2.3. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya pengaruh hari perdagangan terhadap *return* harian, abnormal return, dan volatilitas saham di pasar modal. Hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Cross F. (1973) yang berjudul " *The Behavior of Stock Price on Friday and Monday*" menemukan hasil adanya *return* negatif pada hari Senin.
2. Gibbons M. dan Hess P. (1981) yang melakukan penelitian tentang " *Day-of-the-week Effect and Asset Return*", yaitu pengaruh efek akhir pekan dan hasil penelitiannya menunjukkan tingkat pengembalian yang rendah atau negatif pada hari Senin yang diakibatkan kecenderungan perilaku investor yang kurang rasional.
3. Rogalski R.J. (1984) dalam penelitiannya dengan judul " *A New Finding Regarding Day-of-the-week Return Over Trading and Non Trading Periode A Note*" menemukan hasil bahwa terjadi *return* atau pengembalian negatif pada hari Senin yang dikarenakan tidak adanya hari perdagangan mulai hari penutupan Jumat sampai dengan pembukaan pada hari Senin.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Damodaran A. (1989) yang berjudul " *The Weekend Effect in Information Release : a Study of Earning and Dividend Announcement*" dengan hasil penelitian terdapat tingkat pengembalian negatif hari Senin dikarenakan perusahaan emiten mengumumkan berita buruk (*bad news*) pada menjelang penutupan hari Jumat.

5. Smirlock dan Starks (1986) dalam penelitiannya yang berjudul “*Day of the Week and Intraday Effek in Stock Returns*” meneliti *return* harian dan intraharian dan menemukan adanya dukungan terhadap penelitian sebelumnya, tetapi ada keunikan, yaitu efek akhir pekan telah bergeser dari karakteristik perdagangan aktif pada hari Senin menjadi karakteristik non-perdagangan pada akhir pekan.
6. Tendelilin, S., dan Agifari (1999) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham di BEJ” hasil penelitiannya menemukan return hari Senin adalah negatif
7. Penelitian yang dilakukan oleh Buddi W. (2004) “Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ45 (1994 – 2004)” menemukan hasil bahwa pola harian dan akhir pekan terbukti signifikan ada pada return dan volatilitas baik pada IHSG maupun LQ 45. Dugaan terjadinya return negatif terjadi terutama pada non trading hour tidak terbukti pada IHSG maupun LQ 45.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Wang, K., Li, Y., dan Erickson, J.(1997) dengan judul “*A New Look at the Monday Effects*” menemukan hasil adanya dukungan terhadap penelitian sebelumnya, tetapi ada keunikan, yaitu efek akhir pekan telah bergeser dari karakteristik perdagangan aktif pada hari Senin menjadi karakteristik non-perdagangan pada akhir pekan.

9. Berument, H., dan Kiyamaz, H (2001) melakukan penelitian tentang “*The Day of the Effect on Stock Market Volatillity*”. Dari hasil penelitian yang dilakukan maka dapat diketemukan bahwa terdapat adanya bukti *return* negatif pada hari Senin
10. Penelitian yang dilakukan oleh Manurung A.H. (2001) yang berjudul “Efek Akhir Pekan dan Januari di BEJ ?” analisis dilakukan tahun per tahun mulai tahun 1996 sampai dengan tahun 2000. Berdasarkan analisis tahun pertahun tersebut ditemukan bahwa tingkat pengembalian negatif atau positif tidak signifikan pada periode penelitian. Pengembalian positif pada hari Senin tidak saja terjadi pada pasar yang sedang *bullish* tetapi juga terjadi pada saat *bearish*.
11. Lakonishok, J. dan Maberly, E (1990) melakukan penelitian dengan judul ” *The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors* ” dimana menemukan hasil bahwa tingkat pengembalian pada hari Senin negatif dikarenakan investor meningkatkan transaksi penjualan
12. Penelitian yang dilakukan oleh Dubois, M., dan Louvet, P. (1996) ” *Day of the Week Effects: International Evidence*”, menemukan hasil kecenderungan adanya perilaku kurang rasional pada hari Senin, membuat *return* hari Senin secara rata-rata adalah negatif

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian ini dengan menggunakan 3 (tiga) varabel independen sekaligus yaitu return, abnormal return, dan volatilitas return saham. Sedangkan dalam penelitian terdahulu hanya menggunakan satu atau dua variabel independen return saja, return dan volatility, maupun return dan abnormal return.
2. Penelitian ini menggunakan sampel data yang lebih baru yaitu untuk perusahaan-perusahaan yang secara terus menerus terdaftar pada LQ 45 untuk periode Januari sampai dengan Desember 2005.

Secara ringkas hasil-hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut :

**Tabel 2.1:
Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Tahun	Judul	Hasil
1.	Buddi Wibowo	2004	Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ45 (1994 – 2004)	Volatiliatas saham signifikan pada hari Senin, Rabu, dan Jumat
2.	Manurung A.H.	2001	Efek Akhir Pekan dan Januari di BEJ	Hasil peneitian tidak menemukan bukti yang kuat adanya pengaruh hari perdagangan terhadap return.
3.	Tendelilin, S., dan Agifari	1999	Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham di BEJ,	Hasil penelitian menemukan return hari Senin adalah negatif

4.	Wang, K., Li, Y., dan Erickson, J.	1997	A New Look at the Monday Effects	<i>return</i> negatif khususnya pada dua minggu terakhir pada bulan yang bersangkutan dan <i>return</i> pada hari Senin pada tiga minggu pertama
5.	Berument, H., dan Kiyamaz, H	2001	The Day of the Effect on Stock Market Volatility	Terdapat adanya bukti <i>return</i> negatif pada hari Senin
6.	Cross, F.	1973	The Behavior of Stock Prices on Friday and Mondays	Terdapat <i>return</i> negatif pada hari Senin
7.	Lakonishok, J. dan Maberly, E	1990	The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors	Tingkat pengembalian pada hari Senin negatif dikarenakan investor meningkatkan transaksi penjualan
8.	Gibbons, M., and Hess, P.	1981	Day-of-the-week Effects and Assets Returns	Kecenderungan perilaku kurang rasional, membuat rata-rata return hari Senin negatif
9.	Dubois, M., dan Louvet, P.	1996	Day of the Week Effects: International Evidence, Journal of Banking and Finance	Kecenderungan adanya perilaku kurang rasional pada hari Senin, membuat return hari Senin secara rata-rata adalah negatif
10.	Damodaran, A.	1989	The Weekend Effect in Information release: A study of earnings and dividend announcement	Tingkat pengembalian negatif hari Senin dikarenakan perusahaan emiten mengumumkan <i>bad news</i> pada menjelang penutupan hari Jumat

11.	Rogalski, R.J.	1984	A New Findings Regarding Day-of-the-week return over trading and nontrading periods	Tingkat pengembalian negatif pada hari Senin tidak adanya hari perdagangan mulai hari penutupan Jumat sampai dengan pembukaan pada hari Senin
12.	Smirlock, Michael, and Laura, S.	1986	Day of the Week and Intraday Efek in Stock Returns	Hasil penelitian menemukan adanya dukungan terhadap penelitian sebelumnya, tetapi ada keunikan, yaitu efek akhir pekan telah bergeser dari karakteristik perdagangan aktif pada hari Senin menjadi karakteristik non-perdagangan pada akhir pekan.

Sumber : Hasil-hasil peneltian terdahulu

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Hari Senin merupakan awal dari hari perdagangan setelah hari libur akhir pekan (non trading day). Dengan adanya hari libur tersebut menimbulkan kurang bergairahnya pasar modal dan mood investor dalam menanamkan modalnya, sehingga kinerja bursa akan rendah. Rendahnya return pada hari senin juga dapat diakibatkan karena perusahaan-perusahaan emiten biasanya menunda pengumuman berita buruk (bad news) sampai dengan hari Jumat dan di respon oleh pasar pada hari Senin.

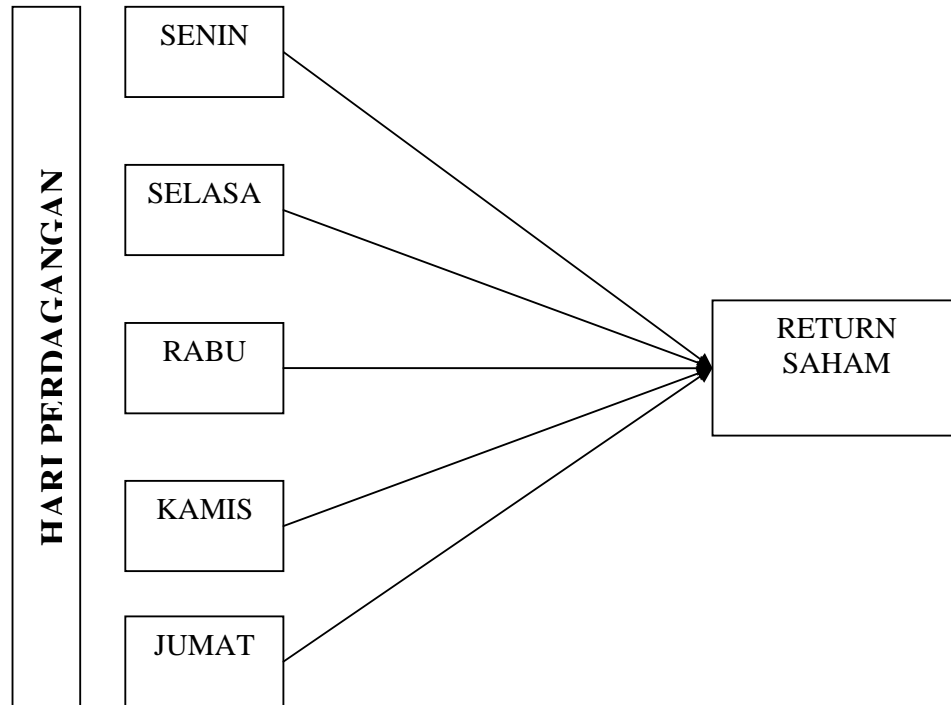
Pada umumnya return yang tinggi diperoleh pada hari-hari menjelang libur (hari Jumat) hal ini dapat dikarenakan oleh faktor psikologis investor yang mendorong untuk melakukan transaksi dan harga saham yang ditawarkan (bid ask price) oleh penjual. Peningkatan return tersebut juga dapat diakibatkan karena investor cenderung untuk melakukan aksi *profit taking* untuk mengahapi liburan. Penurunan ataupun peningkatan return pada hari perdagangan tertentu tersebut akan berpengaruh juga terhadap abnormal return, dan volatilitasnya.

Sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dan konsep-konsep dasar sebagaimana diuraikan sebelumnya maka kerangka pemikiran teoritis dapat disusun sebagaimana pada gambar 2.1, gambar 2.2, dan gambar 2.3.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Pengaruh Hari Perdagangan dan Efek Akhir Pekan Terhadap Return Saham
(Studi Pada LQ 45 Periode Januari 2005 – Desember 2005)



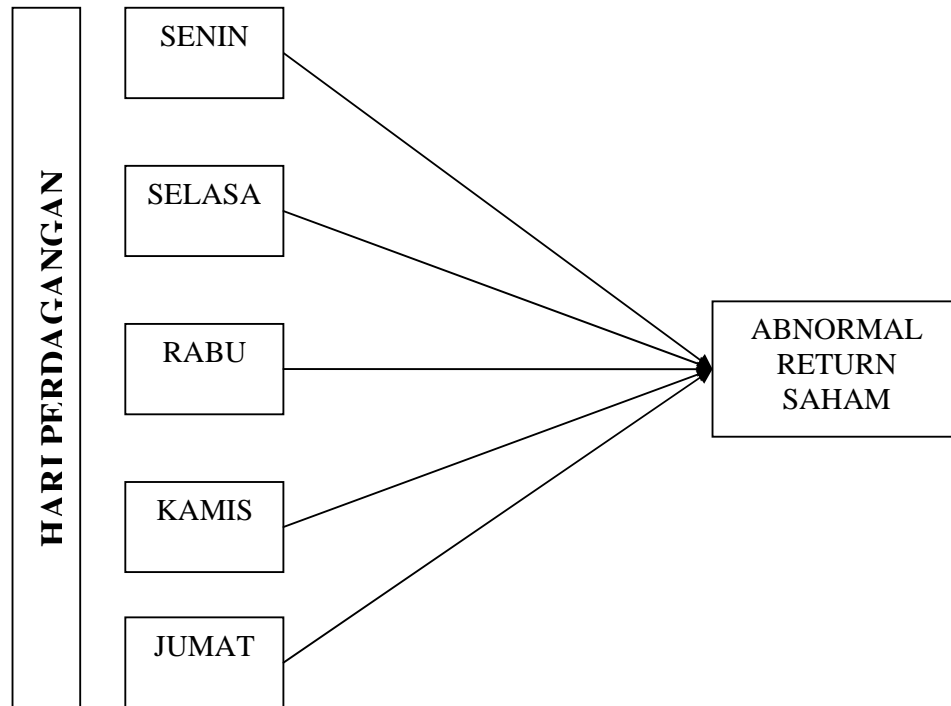
Sumber : berbagai jurnal dikembangkan untuk penelitian ini

Harga saham sangat dipengaruhi oleh faktor mood investor dimana pada setelah hari libur pihak investor mempunyai kecenderungan untuk menjual saham daripada membeli saham maka return saham juga mengalami penurunan. Return negatif pada hari Senin juga dapat dikarenakan adanya penundaan *bad news* sampai dengan pada penutupan hari Jumat dan direspon pasar pada hari Senin, (Wang dan Erikson, 1997).

Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran Teoritis

Pengaruh Hari Perdagangan dan Efek Akhir Pekan Terhadap Abnormal Return Saham
(Studi Pada LQ 45 Periode Januari 2005 – Desember 2005)



Sumber : berbagai jurnal dikembangkan untuk penelitian ini

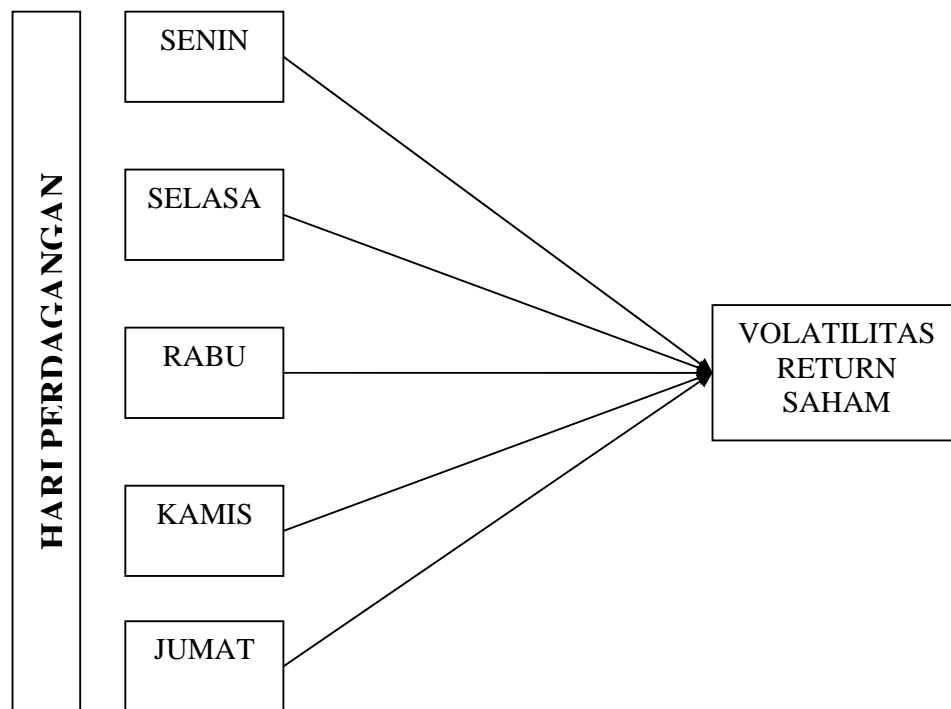
Return saham juga dipengaruhi oleh keadaan lingkungan atau peristiwa-peristiwa tertentu di luar pasar saham. Fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh peristiwa di luar pasar saham menarik untuk diteliti. Sudah banyak peneliti yang melakukan penelitian berkaitan dengan return yang tidak wajar karena adanya pengaruh istimewa terhadap pasar modal. Salah satu peristiwa yang menyebabkan adanya abnormal return adalah efek akhir pekan. Dari banyak

penelitian di luar negeri maupun di dalam negeri menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return saham karena pengaruh hari perdagangan.

Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran Teoritis

Pengaruh Hari Perdagangan dan Efek Akhir Pekan Terhadap Volatilitas Return Saham
(Studi Pada LQ 45 Periode Januari 2005 – Desember 2005)



Sumber : berbagai jurnal dikembangkan untuk penelitian ini

Pola hari perdagangan dan efek akhir pekan terbukti signifikan ada pada return dan volatilitas terjadi baik pada IHSG maupun LQ 45. (Buddi W, 2004)

2.5. Hipotesis dan Definisi Operasional Variabel

2.5.1. Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan penelitian-penelitian terdahulu dimana ada kecenderungan bukti ditemukannya efek hari perdagangan dan akhir pekan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Terdapat efek hari perdagangan (Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat) terhadap return saham dan di Bursa Efek Jakarta.

Hipotesis 2 : Terdapat efek hari perdagangan (Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat) terhadap abnormal return saham dan di Bursa Efek Jakarta.

Hipotesis 3 : Terdapat efek hari perdagangan (Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat) terhadap volatilitas return saham di Bursa Efek Jakarta.

2.5.2. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan dan efek akhir pekan terhadap return saham pada Bursa Efek Jakarta.

Secara garis besar definisi operasional variabel digambarkan pada tabel 2.2 sebagai berikut :

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Cara Pengukuran	Sumber Data	Skala
1.	Return Saham	Tingkat keuntungan yang dinikmati atas investasi dalam bentuk saham	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$	Data Sekunder	Rasio
2.	Abnormal Return Saham	Selisih return yang diharapkan dengan return yang sesungguhnya	$RTN_{i,t} = RI_{i,t} - E [R_{i,t}]$	Data Sekunder	Rasio
3.	Volatilitas Return Saham	Indikator dari sebuah ketidakpastian atau dari sebuah investasi dalam bentuk saham	$volatility = std \left(\log \left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) \right)$	Data Sekunder	Rasio
4.	Hari Perdagangan Senin s.d. Jumat Volatilitas Saham	Hari dilakukannya perdagangan saham	Menggunakan variable dummy Dsen = 1 untuk hari Senin dan hari lainnya 0, dst.	-	-

Sumber : Berbagai Jurnal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti angka, tabel, grafik, diagram, gambar, dan lain-lain sehingga data tersebut lebih informatif bagi pihak yang membutuhkan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Jakarta. Data dimaksud merupakan data *time series* yang berupa harga saham dan indeks harga saham LQ 45 harian periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2005 yang di peroleh dari Bursa Efek Jakarta.

3.2. Populasi dan Sampling

Populasi penelitian ini adalah keseluruhan harga saham dan indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purpose sampling* dengan menetapkan kriteria sampel. Kriteria saham-saham yang akan dilakukan penelitian untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Saham perusahaan yang dipilih adalah saham perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 sejak Januari sampai dengan bulan Desember 2005.
2. Saham perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham yang secara terus menerus terdaftar pada LQ 45 selama periode penelitian,

sedangkan untuk saham yang tidak terdaftar secara terus menerus pada LQ 45 akan dikeluarkan dari objek penelitian. Dari 45 perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45, perusahaan-perusahaan yang secara terus menerus terdaftar dalam periode penelitian sebanyak 29 perusahaan yaitu sebagaimana dalam tabel 3.1

Tabel 3.1
Perusahaan yang secara terus menerus terdaftar pada LQ 45

No.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	No.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	16	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	17	ISAT	Indosat Tbk
3	ASII	Astra International Tbk	18	JIHD	Jakarta Int l Hotel & Dev Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk	19	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
5	BDMN	Bank Danamon Tbk	20	KLBF	Kalbe Farma Tbk
6	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	21	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
7	BNGA	Bank Niaga Tbk	22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
8	BNII	Bank International Tbk	23	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
9	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk	24	SMCB	Semen Cibinong Tbk
10	BUMI	Bumi Resources Tbk	25	TINS	Timah Tbk
11	GGRM	Gudang Garam Tbk	26	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
12	GJTL	Gajah Tunggul Tbk	27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
13	INCO	International Nickel Ind. Tbk	28	UNTR	United Tractors Tbk
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk			

Sumber : LQ 45 yang diolah, 2005

3. Data yang digunakan dasar penghitungan adalah data harian, baik untuk harga saham, return saham, maupun indeks harga saham selama periode yang diteliti.
4. Data harga saham harian yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*) periode Januari sampai dengan Desember 2005.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan, yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal ekonomi dan bisnis, dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pasar modal. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, dan gambaran cara memperoleh data. Data merupakan data sekunder karena data diperoleh dengan mengambil dari data Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui harian Bisnis Indonesia dan Pojok BEJ. Tahap selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Teknik Analisis

1. Menghitung Return saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) selama periode yang diteliti, diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham sekuritas i pada waktu ke $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu $t-1$ ($P_{i,t-1}$) atau dapat ditulis dengan formula :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = return aktual saham i pada hari t

$P_{i,t}$ = harga saham i pada hari t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada hari t-1

2. Mengelompokkan return yang telah dihitung ke dalam hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat.
3. Menghitung *Abnormal return* dengan menggunakan model disesuaikan-pasar (market-adjusted model) yaitu dengan mengurangkan return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama (Jogiyanto, 2005), dapat ditulis dengan formula :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - RP_{i,t}$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = abnormal return saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = actual return untuk saham i pada hari ke t

$RP_{i,t}$ = expected return untuk saham i pada hari ke t

4. Mengelompokkan abnormal return yang telah dihitung ke dalam hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat.
5. Menghitung Volatilitas return saham masing-masing hari perdagangan , Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat.

3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel bebas/variabel terikat kedua-duanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jarque-Berra (JB) *test of normality* dengan uji statistik sebagai berikut: (Gujarati, 2003: p. 148)

$$JB = n \left[\frac{S^2}{6} + \frac{(K-3)^2}{24} \right]$$

Dimana n = ukuran sampel, S = *skewness coefficient*, dan K = kurtosis koefisien. Variabel terdistribusi secara normal apabila $S=0$ dan $K=3$. Diharapkan nilai JB statistik sama dengan 0 (*p-value* lebih kecil dari 0,05), jika berbeda dari 0 (*p-value* lebih besar dari 0,05) maka residual terdistribusi tidak normal yang berarti hipotesis ditolak.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan diduga nilai toleransi diatas 0,70 (Singgih Santoso, 1999:262); dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian “ t “ yang konvensional (Gujarati, 1995:166). Disamping itu juga dapat digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VIF = 1 / \text{Tolerance}$$

Jika VIF lebih besar dari 10, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Imam Ghazali, 2004).

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran dari variabel-variabel. Selain itu juga untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik untuk melihat pola dari variabel yang ada berupa sebaran data. Heteroskedastisitas merujuk pada adanya disturbance atau variance yang variasinya mendekati nol atau sebaliknya variance yang terlalu menyolok. Untuk melihat adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari scatterplotnya dimana sebaran datanya bersifat increasing variance dari μ , decreasing variance dari μ dan kombinasi keduanya. Selain itu juga dapat dilihat melalui grafik normalitasnya terhadap variabel yang digunakan. Jika data yang dimiliki terletak menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan tidak ada yang berpencar maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas tetapi homokedastisitas.

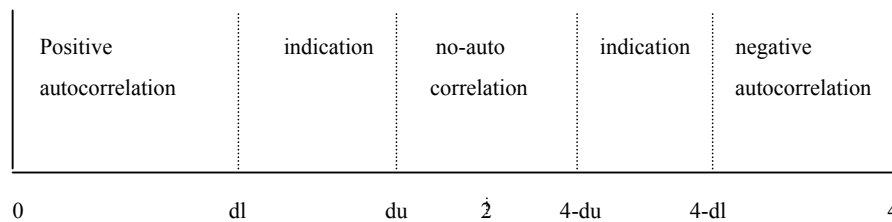
Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui gangguan-gangguan yang terjadi pada hubungan antar variabel yang diteliti. Untuk mengetahui ada tidanya autokorelasi maka digunakan uji Durbin Watson (DW), dimana cara mengujinya

adalah dengan membandingkan nilai DW yang dihitung dengan angka-angka yang diperlukan dalam metode DW tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$.

Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 3.1.

Gambar 3.1:

Posisi Angka Durbin Watson



3.6. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis I menggunakan regresi linier. Pengujian dengan regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. I (Gozhali, 2001). Pengujian dengan menggunakan regresi linier secara statistik dapat ditulis sebagai berikut :

$$R_t = b_0 D_{Sen} + b_1 D_{Sel} + b_2 D_{Rab} + b_3 D_{Kam} + b_4 D_{Jum} + e_t$$

Keterangan :

R_t = Return harian pada hari ke t

b_0, b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien regresi untuk variabel *dummy* dari masing-masing hari

D_{Sen}	=	Dummy untuk Hari Senin
D_{Sel}	=	Dummy untuk Hari Selasa
D_{Rab}	=	Dummy untuk Hari Rabu
D_{Kam}	=	Dummy untuk Hari Kamis
D_{Jum}	=	Dummy untuk Hari Jumat

Nilai $D_{Sen} = 1$ untuk *return* saham hari perdagangan Senin dan 0 untuk *return* saham hari perdagangan lainnya. Nilai $D_{Sel} = 1$ untuk *return* saham pada hari perdagangan Selasa dan 0 untuk *return* saham pada hari perdagangan lainnya. dan seterusnya.. Koefisien regresi ini menunjukkan besarnya *abnormal return* rata-rata saham pada hari perdagangan ke-t.

3.6. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis II menggunakan regresi linier. Pengujian dengan regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. I (Gozhali, 2001). Pengujian dengan menggunakan regresi linier secara statistik dapat ditulis sebagai berikut :

$$AR_t = b_0 D_{Sen} + b_1 D_{Sel} + b_2 D_{Rab} + b_3 D_{Kam} + b_4 D_{Jum} + e_t.$$

Keterangan :

R_t = Abnormal Return harian pada hari ke t

b_0, b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien regresi untuk variabel *dummy* dari masing-masing hari

D_{Sen} = Dummy untuk Hari Senin

D_{Sel}	=	Dummy untuk Hari Selasa
D_{Rab}	=	Dummy untuk Hari Rabu
D_{Kam}	=	Dummy untuk Hari Kamis
D_{Jum}	=	Dummy untuk Hari Jumat

Nilai $D_{\text{Sen}} = 1$ untuk *return* saham hari perdagangan Senin dan 0 untuk *return* saham hari perdagangan lainnya. Nilai $D_{\text{Sel}} = 1$ untuk *return* saham pada hari perdagangan Selasa dan 0 untuk *return* saham pada hari perdagangan lainnya. dan seterusnya.. Koefisien regresi ini menunjukkan besarnya *abnormal return* rata-rata saham pada hari perdagangan ke-t.

3. 7. Pengujian Hipotesis 3

Untuk mengatasi *varying time dependent* (variance dari error yang tidak konstan) maka akan digunakan model ARCH yang dikembangkan oleh Engle, 1982 dan GARCH (Bollerslev, 1986) yang memodelkan selain autoregresi juga memodelkan variance dari error (*conditional heteroscedasticity of variance*) dengan model sebagai berikut :

$$U_t = c + \alpha (\varepsilon_{t-j})^2 + U_{t-j}$$

Asumsi yang selama ini menjadi kajian aliran utama ekonometrika yakni data *time series* kecenderungan mempunyai kesalahan pengganggu atau residual (*error term*) yang konstan dari waktu ke waktu berdasarkan kenyataan tersebut dalam bahasa ekonometrika berarti bahwa varian dari data *time series* ini tidak konstan tetapi berubah-ubah dari satu periode ke periode yang lain. Varian dari

residual bukan lagi hanya fungsi variabel independen tetapi selalu berubah-ubah, tergantung seberapa besar residual dimasa lalu (Rahayu dan Firmansyah, 2004).

Model ekonometrika yang tepat untuk mengestimasi perilaku seperti itu disebut Autoregressive Conditional Heteroscedasticity Model (ARCH). Model ini pertama kali dikembangkan oleh Robert Engle. Sebelumnya ARCH lebih dulu dikenal dengan metode peramalan Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA) yang dikembangkan oleh George Box dan Gwilym Jenkins dalam Surya (2005). Yaitu merupakan suatu metode yang menghasilkan ramalan-ramalan berdasarkan sintesis dari pola data secara historis. Akan tetapi kelemahan dari model ini adalah data yang digunakan harus di stasionerkan lebih dahulu, sehingga memakan waktu yang relatif lama.

Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya pola harian terhadap volatilitas maka model variance error dimodifikasi sebagaimana yang dilakukan oleh Hsieh (1988) dalam Buddi Wibowo, 2004, sehingga model ARCH menjadi :

$$R_t = b_0 D_{Sen} + b_1 D_{Sel} + b_2 D_{Rab} + b_3 D_{Kam} + b_4 D_{Jum} + e_t$$

$$U_t = c + \alpha (\epsilon_{t-j})^2 + U_{t-j} + b_0 D_{Sen} + b_1 D_{Sel} + b_2 D_{Rab} + b_3 D_{Kam} + b_4 D_{Jum} + e_t$$

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 29 perusahaan yang masuk dalam perusahaan LQ45 pada periode tahun 2005 selama tiga kali pengumuman berturut-turut. Pembagian jenis industri perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Jenis Industri Perusahaan Sampel

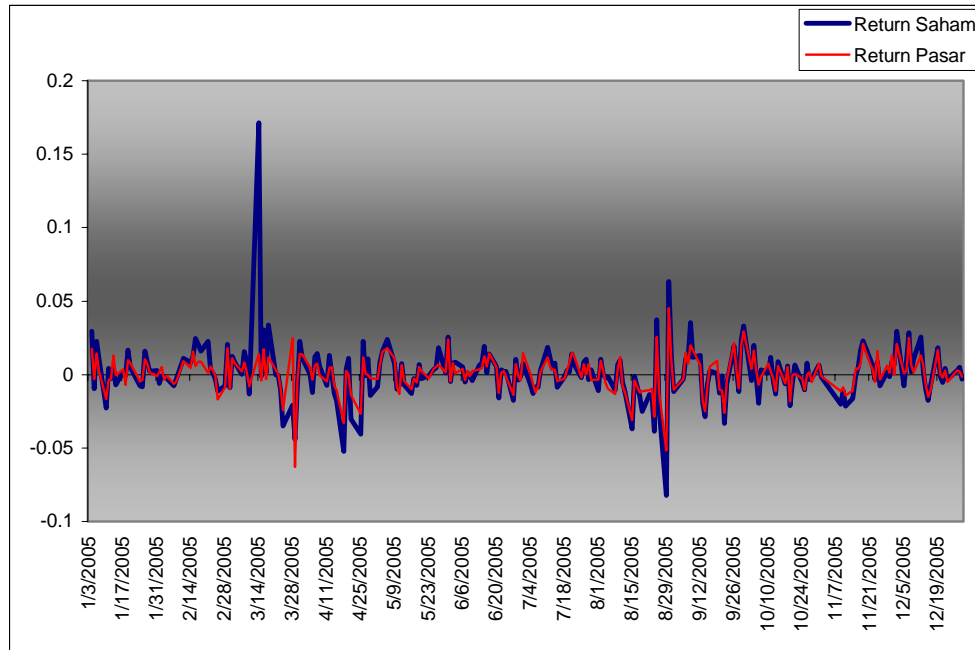
Jenis Perusahaan	Jumlah	Persentase
Manufaktur	19	65.5%
Perbankan dan Keuangan	6	20.7%
Telekomunikasi	2	6.9%
Hotel & travel dan property	1	3.4%
Retail	1	3.4%
Jumlah	29	100.0%

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabulasi tersebut menunjukkan bahwa komposisi terbanyak perusahaan yang masuk dalam LQ45 adalah jenis perusahaan manufaktur. Hal ini karena jenis perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang paling dinamis.

Sebelum melakukan analisis pada pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan dibahas mengenai deskripsi dari variabel *return saham*, dari perusahaan-perusahaan yang masuk LQ 45 selama tahun 2005. Pergerakan harga saham rata-rata pada periode Januari hingga Desember tahun 2005 disajikan sebagai berikut :

Gambar 4.1
Return saham perusahaan LQ 45 Januari – Desember 2005 dan return pasar



Sumber : BEJ yang diolah

Tampak bahwa pergerakan return saham pada perusahaan LQ 45 sangat fluktuatif dimana kenaikan dan penurunan harga saham terjadi dalam waktu yang sangat pendek. Hal ini memberikan dukungan akan kemungkinan adanya pengaruh hari perdagangan terhadap return saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh efek hari perdagangan terhadap return saham, *abnormal return* saham serta volatilitas return saham selama tahun 2005 tersebut. Sebelumnya akan terlebih dahulu dilihat deskripsi terhadap return saham pada hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat yang diperoleh dari rata-rata 29 perusahaan LQ 45 selama tahun 2005 yang terdiri dari 242 hari adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Return Saham Tahun 2005 Perusahaan LQ45 Berdasarkan Hari
Perdagangan

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Senin	49	-0.00134	0.03134	-0.08221	0.17130
Selasa	50	0.00287	0.01537	-0.04413	0.06341
Rabu	49	0.00108	0.01335	-0.03855	0.03051
Kamis	49	0.00106	0.01527	-0.03497	0.03751
Jumat	45	0.00336	0.01387	-0.02521	0.03383
Total	242	0.00139	0.01906	-0.08221	0.17130

Sumber : BEJ yang diolah

Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata total 242 hari perdagangan saham selama tahun 2005 diperoleh adanya *return* saham positif sebesar 0,00139 atau rata-rata terjadi peningkatan harga saham sebesar 0,139% selama tahun 2005. Berdasarkan hari perdagangan saham, hari Senin menunjukkan adanya *return* saham negatif yaitu dengan rata-rata sebesar -0,00134 atau ada kecenderungan penurunan harga saham, sedangkan hari lainnya memiliki *return* saham positif. Hal ini berarti bahwa ada kecenderungan penurunan harga saham pada hari Senin

Pengukuran reaksi pasar dengan abnormal *return* saham dilakukan dengan menggunakan model *market adjusted model*. Dalam hal ini abnormal *return* saham merupakan selisih antara *return* saham dengan *return* pasar. Deskripsi dari abnormal *return* saham selama tahun 2005 pada perusahaan LQ 45 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Abnormal return Saham Tahun 2005 Perusahaan LQ45 Berdasarkan Hari
Perdagangan

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Senin	49	0.00018	0.02488	-0.04545	0.15737
Selasa	50	0.00159	0.00576	-0.00893	0.01878
Rabu	49	0.00100	0.00579	-0.00981	0.01874
Kamis	49	-0.00001	0.00654	-0.01642	0.01549
Jumat	45	0.00073	0.00695	-0.01399	0.02213
Total	242	0.00070	0.01243	-0.04545	0.15737

Sumber : BEJ yang diolah

Pola abnormal return saham yang terjadi menunjukkan bahwa secara rata-rata total 242 hari perdagangan saham selama tahun 2005 adalah berbeda dengan pola return saham. Secara keseluruhan diperoleh *abnormal return* saham positif sebesar 0,00070 atau secara rata-rata terjadi reaksi positif dari investor selama tahun 2005 untuk saham-saham LQ 45. Berdasarkan hari perdagangan saham, hari Senin menunjukkan adanya abnormal return saham positif yang berbeda dengan return saham. Hal ini terjadi karena kondisi pasar secara umum menunjukkan penurunan return saham yang lebih tajam dibanding pada saham-saham LQ 45 sehingga return saham meskipun negatif namun lebih besar dari return pasar. Pada hari kamis saham-saham LQ 45 justru mengalami reaksi negatif yang berbeda dengan pola return saham. Hal ini terjadi karena return saham LQ 45 pada hari kamis meskipun positif namun lebih rendah dari kondisi pasar pada umumnya, sedangkan pada har-hari lainnya memiliki return saham positif.

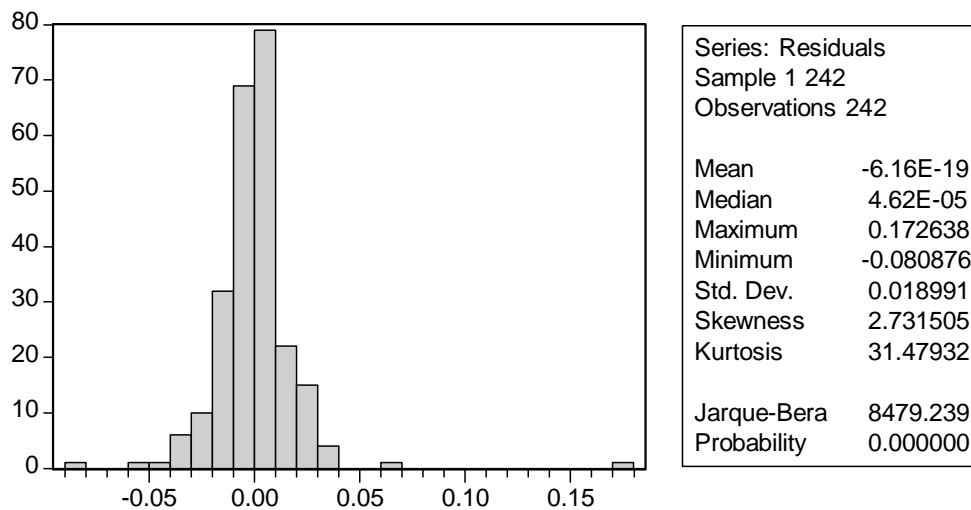
4.2. Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1. Pengujian Normalitas

a. Pengujian Normalitas Data Return

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Jarque Bera. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya data yang berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dari residual model regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

Gambar 4.2
Uji Normalitas data model 1



Sumber : Data penelitian yang diolah, 2006

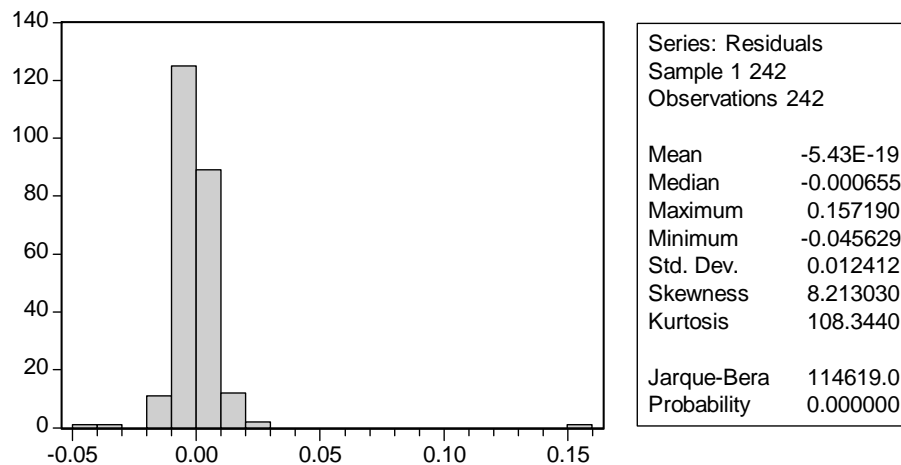
Data tersebut menunjukkan bahwa sudah terdapat hasil yang tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Namun demikian dengan menggunakan asumsi *central limit theorem* untuk data yang besar akan mendekati distribusi normal sebagaimana

dinyatakan oleh Beaver dan Mendenhall maka normalitas dalam hal ini dapat diasumsikan normal.

b. Pengujian Normalitas Data Abnormal Return

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Jarque Bera. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya data yang berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dari residual model regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

Gambar 4.3
Uji Normalitas data model 2



Sumber : Data penelitian yang diolah, 2006

Data tersebut menunjukkan bahwa sudah terdapat hasil yang tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Namun demikian dengan menggunakan asumsi *central limit theorem* untuk data yang besar akan mendekati distribusi normal sebagaimana dinyatakan oleh Beaver dan Mendenhall maka normalitas dalam hal ini dapat diasumsikan normal.

4.2.2 Pengujian Multikolinearitas

a. Pengujian Multikolinearitas Data Return

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel bebas. Dalam hal ini karena tidak satupun variabel bebas memiliki nilai yang sama maka korelasi antar variabel bebas akan menghasilkan angka yang rendah. Sehingga untuk selanjutnya hanya kelima variabel tersebut yang akan digunakan sebagai prediktor yang memenuhi syarat asumsi klasik.

Tabel 4.4
Korelasi antar variabel bebas

		SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT
SENIN	Pearson Correlation	1	-.257	-.254	-.254	-.241
	Sig. (2-tailed)	.	.000	.000	.000	.000
	N	242	242	242	242	242
SELASA	Pearson Correlation	-.257	1	-.257	-.257	-.244
	Sig. (2-tailed)	.000	.	.000	.000	.000
	N	242	242	242	242	242
RABU	Pearson Correlation	-.254	-.257	1	-.254	-.241
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.	.000	.000
	N	242	242	242	242	242
KAMIS	Pearson Correlation	-.254	-.257	-.254	1	-.241
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.	.000
	N	242	242	242	242	242
JUMAT	Pearson Correlation	-.241	-.244	-.241	-.241	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.
	N	242	242	242	242	242

Sumber : Data Penelitian yang diolah, 2006

b. Pengujian Multikolinearitas Data Abnormal Return

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel bebas. Dalam hal ini karena tidak satupun variabel bebas memiliki korelasi antar variabel bebas yang tinggi . Sehingga untuk selanjutnya hanya kelima variabel tersebut yang akan digunakan sebagai prediktor yang memenuhi syarat asumsi klasik.

4.2.3 Pengujian Heteroskedastisitas

a. Pengujian Heteroskedastisitas Data Return

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji White dan diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas model 1

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	1.432837	Probability	0.223779
Obs*R-squared	5.714080	Probability	0.221543

Sumber : Data Penelitian yang diolah, 2006

Diperoleh probabilitas pengujian lebih besar dari 0,05. Dengan demikian tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

b. Pengujian Heteroskedastisitas Data Abnormal Return

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji White dan diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas model 2

F-statistic	1.248331	Probability	0.291196
Obs*R-squared	4.993460	Probability	0.287969

Sumber : Data Penelitian yang diolah, 2006

Diperoleh probabilitas pengujian lebih besar dari 0,05. Dengan demikian tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.2.4 Pengujian Autokorelasi

a. Pengujian Autokorelasi Data Return

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat nilai uji Durbin Watson. Berdasarkan hasil analisis regresi pada model kedua diperoleh nilai DW sebesar 1,910. Nilai tersebut selanjutnya dikonsultasikan dengan nilai du pada tabel Durbin Watson. Nilai du untuk $k = 5$ dan dengan jumlah pengamatan sebanyak besar diperoleh sebesar 1,76.

Dari nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah autokorelasi karena nilai $DW = 1,910$ terletak diantara $du = 1,76$ dan $(4-du) = 4 - 1,76 = 2,24$.

b. Pengujian Autokorelasi Data Abnormal Return

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat nilai uji Durbin Watson. Berdasarkan hasil analisis regresi pada model kedua diperoleh nilai DW sebesar 2,063. Nilai tersebut selanjutnya dikonsultasikan dengan nilai du pada tabel Durbin Watson. Nilai du untuk $k = 5$ dan dengan jumlah pengamatan sebanyak besar diperoleh sebesar 1,76.

Dari nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah autokorelasi karena nilai $DW = 1,913$ terletak diantara $du = 1,76$ dan $(4-du) = 4 - 1,76 = 2,24$.

4.3 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini terdiri dari 3 buah hipotesis yang diuji dengan metode yang berbeda. Hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

4.3.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 diuji dengan menggunakan model regresi linier berganda dengan seluruh variabel bebas merupakan variabel dummy. Untuk itu akan digunakan model persamaan regresi yang melewati titik origin atau model regresi tanpa menggunakan konstanta. Namun sebelumnya akan terlebih dahulu diuji ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik. Pengujian hipotesis dilakukan dengan bantuan program komputer Eviews 4.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan metode tanpa konstanta karena seluruh variabel bebas merupakan variabel dummy. Berdasarkan perumusan masalah dan hipotesis yang telah ditentukan didepan maka didapat hasil pengolahan data dengan program Eviews Versi 4 yang tampak pada tabel berikut ini dan untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 4.7
Hasil Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SENIN	-0.001338	0.002736	-0.489143	0.6252
SELASA	0.003362	0.002708	1.241327	0.2157
RABU	0.001085	0.002736	0.396742	0.6919
KAMIS	0.001064	0.002736	0.388872	0.6977
JUMAT	0.002871	0.002855	1.005552	0.3157
R-squared	0.007621			
Adjusted R-squared	-0.009128			

Sumber : Data Penelitian yang diolah, 2006

Pengujian akan dilakukan untuk menguji ada tidaknya variabel yang berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sebagaimana pada Tabel 4.4, berikut ini adalah hasil dari uji regresi secara simultan dan secara parsial.

Secara parsial tidak satupun hari perdagangan saham yang menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak satupun hari perdagangan saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan LQ 45 selama tahun 2005.

4.3.2. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis 2 juga diuji dengan menggunakan model regresi linier berganda dengan seluruh variabel bebas merupakan variabel dummy. Untuk itu akan digunakan model persamaan regresi yang melewati titik origin atau model regresi tanpa menggunakan konstanta. Namun sebelumnya akan terlebih dahulu diuji ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan metode tanpa konstanta karena seluruh variabel bebas merupakan variabel dummy. Berdasarkan perumusan masalah dan hipotesis yang telah

ditentukan di depan maka didapat hasil pengolahan data dengan program Eviews Versi 4 yang tampak pada tabel berikut ini dan untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 4.8
Hasil Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SENIN	0.000184	0.001788	0.102913	0.9181
SELASA	0.001588	0.001770	0.897162	0.3705
RABU	0.000998	0.001788	0.558394	0.5771
KAMIS	-1.12E-05	0.001788	-0.006254	0.9950
JUMAT	0.000734	0.001866	0.393200	0.6945
R-squared	0.002195			
Adjusted R-squared	-0.014646			

Sumber : Data Penelitian yang diolah, 2006

Pengujian akan dilakukan untuk menguji ada tidaknya salah satu variabel atau lebih yang berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham.

Hasil estimasi variabel hari perdagangan saham dari Senin hingga Jumat diperoleh secara parsial diperoleh tidak satupun hari perdagangan yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan LQ 45 selama tahun 2005. Hal ini berarti Hipotesis 2 ditolak

4.3.3. Pengujian Hipotesis 3

a. Pengujian Model GARCH

Pengujian hipotesis 3 ini dilakukan dengan menggunakan model GARCH yang bertujuan menguji pengaruh hari perdagangan saham terhadap volatilitas return saham.

Meskipun nampak adanya volatilitas return saham yang tinggi sebagaimana pada gambar 4.1, namun pengujian adanya volatilitas return saham

akan diuji dengan menggunakan metode standar GARCH(1,1). Hasil pengujian dengan standar GARCH(1,1) terhadap return saham selama tahun 2005 sebagai berikut :

Tabel 4.9
Estimasi Volatilitas Return Saham dengan GARCH(1,1) standar

	Variabel	Koefisien	sig
Mean Equation	C	0.004581	0.0000
Variance Equation	C	0.000127	0.0000
	ARCH(1)	1.111925	0.0000
	GARCH(1)	-0.000659	0.9509

Sumber : Data Penelitian yang diolah, 2006

Hasil pengujian Volatilitas GARCH(1,1) standar menunjukkan bahwa koefisien GARCH(1) atau beta adalah tidak signifikan dimana probabilitas diperoleh sebesar $0,9509 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa terdapat volatilitas return saham simetris selama periode tersebut. Untuk itu akan diuji terhadap adanya volatilitas asimetris.

b. Asymmetric Volatility (Leverage Effect)

Suatu volatilitas mungkin terjadi secara asimetris berkenaan dengan informasi yang ada. Untuk melihat bahwa volatilitas yang terjadi adalah merupakan volatilitas yang simetris atau asimetris akan diuji dengan menggunakan TARARCH dan EGARCH. Hasil pengujian asymmetric volatility dengan model TARARCH dan EGARCH diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.10
Estimasi Volatilitas Return Saham dengan TARCH(1,1) standar

	Variabel	Koefisien	Sig
Mean Equation	C	0.001752	0.0713
Variance Equation	C	0.000148	0.0000
	ARCH(1)	-0.004972	0.8467
	(RESID<0)*ARCH(1)	1.608099	0.0000
	GARCH(1)	0.007211	0.8523

Sumber : Data Penelitian yang diolah, 2006

Hasil pengujian *asymetric volatility* dengan TARCH(1,1) disajikan dengan melihat probabilitas pada variabel (RESID<0)*ARCH(1) yang menunjukkan bahwa koefisien variabel (RESID<0)*ARCH(1) atau gamma tersebut adalah sebesar 1,608099 dengan signifikansi sebesar 0,0000 atau signifikan pada 5%. Hal ini berarti bahwa terdapat volatilitas asimetri dari return saham selama periode tersebut.

Hasil pengujian adanya volatilitas asimetri TARCH ini diperkuat dengan uji LM-Test yang menunjukkan tidak adanya gangguan heteroskedastis terhadap model TARCH tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan hasil sebagai berikut :

ARCH Test:			
F-statistic	4.15E-05	Probability	0.994867
Obs*R-squared	4.18E-05	Probability	0.994840

Diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,995 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak adanya masalah gangguan model TARCH.

Dengan tidak adanya pola volatilitas simetri yang diuji dengan GARCH namun signifikan pada model TARARCH maka dengan demikian pada tahun 2005 terjadi pola volatilitas return saham yang asimetri.

c. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan memasukkan variabel hari perdagangan saham dalam menjelaskan terjadinya return saham maupun volatilitas return saham. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.11
Estimasi Pengaruh Hari Perdagangan Saham
Terhadap Volatilitas Return Saham Model TARARCH

	Variabel	Koefisien	sig
Mean Equation	SENIN	0.001065	0.7797
	SELASA	0.002737	0.3583
	RABU	9.77E-06	0.9966
	KAMIS	0.002152	0.5508
	JUMAT	0.003714	0.0262
Variance Equation	C	0.000338	0.0151
	ARCH(1)	0.126580	0.2793
	(RESID<0)*ARCH(1)	0.068726	0.6096
	GARCH(1)	0.579411	0.0013
	SENIN	2.22E-05	0.8674
	SELASA	-0.000401	0.0619
	RABU	-0.000286	0.0746
	KAMIS	-0.000130	0.4944
	JUMAT	-0.000437	0.0031

Sumber : Data Penelitian yang diolah, 2006

Hasil pengujian pada Variance Equation dapat dijelaskan bahwa variabel hari perdagangan JUMAT menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas (asimetri) return saham. Dengan demikian hanya pada hari jumat saja yang berpengaruh terhadap volatilitas return saham.

Pengujian terhadap gangguan model TARCh ini diperkuat dengan uji LM-Test yang menunjukkan tidak adanya gangguan heteroskedastisias terhadap model EGARCh tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan hasil sebagai berikut :

ARCH Test:

F-statistic	0.035743	Probability	0.850207
Obs*R-squared	0.036037	Probability	0.849439

Diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,850 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak adanya masalah gangguan model TARCh.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Dari hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Secara parsial tidak satupun hari perdagangan saham yang menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak satupun hari perdagangan saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan LQ 45 selama tahun 2005, sehingga hipotesis 1 ditolak.
2. Secara parsial tidak satupun hari perdagangan saham yang menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak satupun hari perdagangan saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return saham perusahaan LQ 45 selama tahun 2005, sehingga hipotesis 2 ditolak
3. Hasil pengujian pada Variance Equation dapat dijelaskan bahwa hari perdagangan Jumat berpengaruh signifikan terhadap volatilitas return saham. Ditunjukkan bahwa semua probabilitas hari perdagangan saham memiliki nilai di bawah 0,05. Hal ini berarti hipotesis 3 diterima.

5.2. Implikasi Teoritis

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah apakah faktor hari perdagangan saham berpengaruh terhadap return saham, abnormal return saham, dan volatilitas return saham. Hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Manurung (2001), dimana hasil analisis ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara hari perdagangan saham terhadap return dan abnormal return saham. Sedangkan pengaruh hari perdagangan terhadap volatilitas return saham berpengaruh signifikan pada hari Jumat memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Buddi (2004). Selain itu metode GARCH memiliki kemampuan untuk memformulasi sebuah model yang tepat untuk return saham dan melakukan estimasi terhadap daya prediksi hari perdagangan saham (Senin sampai dengan Jumat) pada return saham, abnormal return saham, dan volatilitasnya.

5.3. Implikasi Kebijakan Manajemen

Setelah mengetahui hasil-hasil penelitian, maka langkah selanjutnya adalah mengusulkan implikasi kebijakan yang dapat memberikan sumbangan bagi investor dalam menanamkan investasinya di pasar modal. Beberapa implikasi kebijakan dalam penelitian ini adalah:

1. Investor sebaiknya juga memperhatikan hari perdagangan saham (Senin sampai dengan Jumat) sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Karena hari perdagangan saham berpengaruh terhadap volatilitas return saham.

2. Manajemen perusahaan perlu memperhatikan hari perdagangan saham (Senin sampai dengan Jumat) karena mampu mempengaruhi besarnya volatilitas return saham.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Berikut ini akan disampaikan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini:

1. Penelitian ini tidak membedakan atau memisahkan emiten yang melakukan *corporate action*, sehingga masih terdapat data yang bersifat *outlier* yang harus dihilangkan, sehingga periode pengamatan menjadi berkurang.
2. Periode penelitian yang pendek menyebabkan jumlah pengamatan yang dilakukan tidak terlalu banyak.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Berikut ini akan disampaikan agenda penelitian selanjutnya yang dapat dijadikan acuan bagi peneliti-peneliti yang akan datang:

1. Peneliti yang akan datang disarankan dapat menggunakan teknik analisis yang lain dalam mengestimasi return saham, abnormal return saham dan volatilitas return saham. Peneliti dapat menggunakan metode Box Jenkins (ARIMA) (Firmansyah, 2000) serta membandingkannya dengan metode yang telah digunakan dalam penelitian ini, untuk mengetahui model mana yang memberikan hasil terbaik.

2. Peneliti berikutnya sebaiknya perlu melakukan analisis terhadap semua emiten yang *listed* di BEJ agar dapat memberikan pandangan yang lebih luas lagi bagi para investor yang ingin berinvestasi.
3. Periode pengamatan pada penelitian selanjutnya sebaiknya diperpanjang agar diperoleh hasil penelitian yang lebih baik lagi.
4. Peneliti yang akan datang perlu mencoba untuk memisahkan emiten yang melakukan *corporate action* (*stock split*, *right issue*, dan lainnya) untuk menghindari adanya data yang bersifat *outlier* atau mengalami penyimpangan.

DAFTAR REFERENSI

- Berument, H., dan Kiyamaz, H., (2001), "The Day of the Effect on Stock Market Volatillity", *Journal of Economics and Finance*, 25 (2): 181-193
- Buddi Wibowo, (2004) " Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ45 (1994 – 2004) " *Manajemen Usahawan Indonesia NO. 12 TH XXXIII DESEMBER 2004*
- Carol Alexander, (2001), "Market Model", John Willeys and Sons, 2001
- Cross, F., (1973), " The Behavior of Stock Prices on Friday and Mondays, *Finance Analysts Journal* ", November-December: 67-69:
- Damodaran, A., (1989), "The Weekend Effect in Information release: A study of earnings and devidend annoncement ", *Review of Finance Studies*, 1989
- Dubois, M., dan Louvet, P., (1996), " Day of the Week Effects: International Evidence ", *Journal of Banking and Finance*, 20: 1463-1484.
- Dyah Sih rahayu dan Firmansyah, (2004), *Estimasi Pengaruh Inflasi dan Tingkat Output Terhadap Return dan Volatilitas Saham di Indonesia,*"
- Eduardus Tendelin, (2001), "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio", Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta
- Fama, E.F., (1970), " Efficient Capital Market : A riview of theory and empirical work", *Journal of Finance*, Vol.25 pp. 383-417.
- Fama, E.F., (1991), " Efficient Capital Market II", *Journal of Finance*, vol. 46, pp.573-617.
- Gibbons, M., and Hess, P., (1981), "Day-of-the-week Effects and Assets Returns", *Journal of Business*, 54: 579-596
- Gujarati, damodar (1995), " Basic Econometrica", Pentige Hall Ltd. (1995)
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, (1998), "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", BPFE UGM: Yogyakarta.

- Jogiyanto, (2005), “ Pasar Efisien Secara Keputusan”, PT Gramedia Pustaka Utama: Jakarta
- Lakonishok, J. dan Maberly, E., (1990),” The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors”, *Journal of Finance*, 45: 231-243.
- Manurung A.H., (2001), “ Efek Akhir Pekan dan Januari di BEJ”, *Manajemen Usahawan Indonesia*, 30 Maret 2001 : 28-34
- Robbert Ang, (1997), “Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market),” Mediasoft Indonesia
- Rogalski, R.J., 1984, “ A New Findings Regarding Day-of-the-week return over trading and nontrading periods: A Note”, *Journal of Finance*
- Sartono, Agus, 1996, “Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi,” BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Smirlock, Michael, and Laura, S., 1986, “ Day of the Week and Intraday Efek in Stock Returns; *Journal of Finance Economics*, Vol. 17; 197-210.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Suryanto, (2003), Pengaruh Tingkat Bunga Deposito dan Kurs Mata Uang Asing Terhadap IHSG di Bursa Efek Jakarta”, *Duta Kompas* No. 19
- Tendelilin, S., dan Agifari, 1999, “ Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham di BEJ, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 14 (4) : 111-123
- Wang, K., Li, Y., dan Erickson, J., 1997, A New Look at the Monday Effects, *Journal of Finance*, 52: