HARI BAIK TRANSAKSI SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA STUDI KASUS PADA KONDISI PASAR *BULLISH* TAHUN 2009-2012

Agus Arman
STIM Nitro Makassar

Kritikan Ball (1999) terhadap para ahli manajemen keuangan keperilakuan tentang anomali pasar efisien, menyiratkan ketidakrasionalan pasar modal dalam dunia empiris. Ketidakrasionalan terwujud dalam bentuk mekanisme struktural, bahwa di dalam pasar modal terdapat manusia yang merupakan mahluk yang membentuk, menyediakan, sekaligus mengeksekusi saham yang keberadaannya mampu membentuk harga di pasar modal. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti adanya anomali return hari perdagangan, untuk mendapatkan bukti adanya hari baik untuk melakukan beli saham, dan untuk mendapatkan bukti adanya hari baik untuk melakukan jual saham di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian menggunakan data kondisi pasar Bullish yang terjadi pada tahun 2009 sampai dengan 2012, dengan IHSG harian sebagai proksi. Hasil penelitian membuktikan; terdapat anomali return di BEI, hari baik untuk beli saham adalah hari Senin, dan hari baik untuk jual saham adalah hari Rabu.

Keywords:
anomali return, hari baik beli/jual saham, IHSG harian

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan (*corporate finance*), adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) oleh Fama pada tahun 1970. Sejak dikemukan, teori pasar efisien seakan-akan menjadi magnet peniliti keuangan untuk terus diuji keabsahannya. Beberapa ahli manajemen keuangan seperti Miller (1999), sebagai salah satu penerima hadiah Nobel, dengan tegas mengatakan bahwa salah satu temuan penting dalam sejarah perkembangan teori manajemen keuangan adalah teori pasar efisien. Dari sekian banyak teori keuangan, teori pasar efisien adalah yang paling banyak mendapat perhatian dan diuji secara empiris di hampir semua pasar modal dunia.

Suatu pasar dikatakan efisien (pasar modal dan pasar uang) apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return* (setelah disesuaikan dengan resiko) dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Pandangan yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga suatu asset atau sekuritas secara tepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tertentu.

Namun keganjilan yang diakibatkan oleh adanya efek kalender dalam pasar modal dalam bentuk anomali, sangat berkaitan erat dengan hipotesis pasar modal yang efisien. Efek ini akan mengakibatkan efisiensi itu mengalami gangguan. Anomali ini akan mengakibatkan terjadinya kesalahan dalam penetapan harga-harga sekuritas. Keadaan ini terjadi sebagai akibat dari adanya kesalahan-kesalahan dan asumsi-asumsi yang digunakan oleh pasar. Dengan demikian anomali pasar tidak sepenuhnya dapat hilang, dikarenakan faktor-faktor yang mempengaruhinya tetap ada ditambah lagi dengan faktor keperilakuan dari pihak investor dalam menyikapi informasi yang diberikan oleh pasar.

Anomali kalender merupakan salah satu dari beberapa anomali pasar yang mengganggu hipotesis pasar efisien. Berdasarkan penelitian-penelitian tentang anomali kalender yang dilakukan pada beberapa pasar modal di dunia membuktikan adanya penyimpangan *return* musiman (*seasonality return*) baik yang bersifat harian (*day of the week effect*) maupun yang bersifat bulanan (*month of the year effect*) menunjukkan adanya keganjilan ini terjadi secara berulang-ulang sehingga dapat dikatakan sebagai sebuah fenomena yang menarik untuk diamati dan diteliti di pasar modal. Keberadaan anomali ini akan menyebabkan kenaikan dan penurunan harga-harga saham yang dapat diprediksi oleh para investor, sehingga pergerakan harga saham tidak lagi acak (*random*) sebagaimana yang ditekankan pada hipotesis pasar efisien.

Penelitian ini diajukan untuk memberikan bukti adanya efek kalender perdagangan harian (*day of the week effect*) yang dapat dijadikan dasar bagi investor untuk melakukan transkasi di Bursa Efek Indonesia, dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi, dengan melakukan pengamatan pergerakan harga saham pada tahun 2009 sampai dengan 2012.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

a. Apakah terdapat bukti adanya anomali *return* (*return anomaly*) hari perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia?

b. Apakah terdapat hari baik untuk melakukan transaksi (beli/jual) saham di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah:

a. Untuk memberikan bukti adanya anomali *return* hari perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.
b. Untuk memberikan bukti adanya hari baik transaksi (beli/jual) saham di Bursa Efek Indonesia.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Hipotesis Pasar Efisien

Konsep dasar pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal *(capital market)* dan pasar uang. Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas secara penuh mencerminkan seluruh informasi relevan yang tersedia, baik historis, publik, maupun private. Jadi pasar yang efisien ditunjukkan oleh harga sekuritas yang nilainya sama dengan nilai fundamentalnya.

Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Dalam hal ini Haugen (2001) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu *(information in past stock prices),* (2) semua informasi yang ada termasuk informasi public*(all public information),* dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam *(all available information including inside or private information)*. Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Jones (1998) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham (sekuritas) mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini *(current information)* selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham). Contoh untuk informasi yang masih membutuhkan dugaan adalah jika banyak investor percaya bahwa jika suku bunga akan segera turun, harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan sebenarnya terjadi.

2.2 Anomali Pasar (*Market Anomaly*)

Dalam membahas pengujian pasar efisien, maka harus juga membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang ada terkait dengan hipotesis pasar efisien. Anomali di sini adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain. Artinya, bukti empiris adanya anomali di pasar modal muncul pada semua bentuk efisien semi kuat *(semi strong).*

Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan *(firm anomalies),* anomali musiman *(seasonal anomalies)*, anomali

peristiwa atau kejadian *(event anomalies)*, dan anomali akuntansi *(accounting anomalies)*. Berbagai bentuk anomali yang terjadi di pasar modal, dijelaskan dengan baik oleh Schwert (2003) dalam Constantinides *et. al* (2003). Anomali tersebut antara lain : *size effect, turn of the year effect, the weekend effect, the value effect*, dan *the momentum effect*. Dijelaskan pula bahwa anomali tersebut cenderung menghilang atau melemah.

Anomali tentang pasar efisien juga dapat dijelaskan dari sudut pandang perilaku keuangan (*behavioral finance*), sebagaimana yang dilakukan oleh Shefrin (2007) yang membagi anomali tersbut kedalam tiga kelompok, yaitu :

a. *Long-term reversal* : *winner-loser effect*. Istilah ini berdasarkan hasil penelitian De Bondt-Thaler (2003), bahwa secara historis saham yang memiliki kinerja terburuk selama periode 1 tahun, memiliki kecenderungan untuk *out perform* terhadap pasar pada periode 5 tahun berikutnya sebesar 30 persen. Sebaliknya, saham yang *return*-nya memiliki kinerja terbaik selama 3 tahun terakhir cenderung *under perform* terhadap pasar pada 5 tahun berikutnya sebesar 10 persen. Keadaan ini disebut sebagai *winner-loser effect*.
b. *Momentum : short-term continuation*, di mana dalam jangka pendek, *return* menunjukkan momentum (bukan *reserval*). Secara historis, portfolio yang dibentuk dengan cara menahan *winner* dan menjual saham *loser* yang diperoleh dari periode 6 bulan yang lalu akan memberikan hasil lebih dari 10 persen per tahun. Pola ini terutama terjadi pada saham-saham yang berkapitalisasi kecil. Jadi dalam jangka pendek, saham *losers* cenderung untuk *under perform* pada periode berikutnya dan saham *winners* cenderung *out perform* terhadap pasar pada periode berikutnya.
c. *Post-earning announcement drift*, di mana saham-saham perusahaan yang memberikan peningkatan *earning surprise* yang positif akan menunjukkan kinerja positif setelah pengumuman laba, sedangkan saham-saham yang memberikan peningkatan *earning surprise* negatif akan menunjukkan kinerja negatif setelah pengumuman laba.

2.3 Pengaruh Musiman pada *Return* Saham

Teori yang dibangun untuk menjelaskan pengaruh musiman *return* harian (*day of the week effect*) dijelaskan oleh Gultekin *and* Gultekin (1983) dan Raj an*d* Kumari (2006). Pengaruh musiman terhadap *return* harian dijelaskan melalui empat tahapan, yaitu :

a. *Settlement period hypothesis*, yaitu harga cenderung meningkat pada hari pembayaran (tanggal) pengumuman *settlement*.
b. *Calender time/trading time hypothesis*, yaitu menjelaskan bahwa return hari Senin merupakan akumulasi dari *return* hari libur Sabtu dan Minggu. Disini *return* hari Senin diduga akan lebih besar dibandingkan dengan *return* hari lainnya.
c. *Information flow hypothesis*, yaitu perusahaan cenderung akan menahan informasi yang negatif sampai akhir pekan dan memberi waktu kepada investor untuk menyerap informasi negatif tersebut selama 2 hari. Selanjutnya pada hari Senin, investor baru bereaksi atas informasi tersebut yang diterima pada Minggu lalu, hasilnya adalah *return* pada hari Senin akan negatif.
d. *Retail investor trading hypothesis*, yaitu terjadinya aktivitas perdagangan yang tinggi untuk *small size trade* pada hari

Senin, sedangkan untuk *large size trade*, aktivitasnya rendah.

Sedangkan untuk menjelaskan adanya *Mont of the year effect*, Raj dan Kumari (2006) membangun 2 hipotesis, yaitu :

a. *Tax-loss selling hypothesis* (Branch, 1997), yaitu adanya *return* yang negatif pada bulan Desember berkaitan dengan penyusunan laporan keuangan, dan *return* akan positif pada bulan Januari.
b. *Portfolio rebalancing* (Porter, et. al., 1996), yaitu pada bulan Januari investor institusional memperbaiki portfolionya. Hal tersebut dikenal dengan fenomena *behavioral finance irrational exuberance*.

2.4 Penelitian Terdahulu

Sejumlah temuan empiris yang belum terpecahkan mengindikasikan bahwa distribusi *return* saham bervariasi berdasarkan hari dalam seminggu (*day of the week effect*). Beberapa penelitian yang menemukan bahwa, rata-rata *return* saham pada hari Senin adalah negatif dan signifikan seperti yang diteliti oleh Cross (1973) dan French (1980) dengan menggunakan *Standard and Poor`s Composite Index*. Penelitian yang dilakukan oleh Gibbon dan Hess (1981) dengan menggunakan *Dow Jones Industrial Index*, menemukan adanya *return* yang negatif pada hari Senin.

Ball (1999) menyimpulkan dari hasil penelitiannya, sejak French pertama kali mendokumentasikan adanya *return* saham yang tidak biasa pada akhir pekan, maka banyak penelitian tambahan tentang efek akhir pekan. Para peneliti secara seragam melaporkan fakta tentang *return* yang tidak normal diantara penutupan pasar pada hari Jum`at dan penutupan pasar pada hari Senin. Mereka menyebut pola *return* saham yang negatif pada hari Senin tersebut sebagai Anomali.

Damodaran (1996) menemukan *return* yang negatif signifikan terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya. Kamaluddin (2004) menemukan adanya *day of the week effect* di BEI untuk periode penelitian tahun 1999-2003, dimana *return* terendah terjadi pada hari Senin dan *return* tertinggi terjadi pada hari Jum`at. Cahyaningdyah (2005) juga menemukan *return* terendah terjadi pada hari Senin (Monday effect), sedangkan *return* tertinggi terjadi pada hari Jumat (weekend effect) untuk periode penelitian tahun 2001-2003.

2.5 Hipotesis Penelitian

Berikut adalah hipotesis penelitian ini :

a. Terdapat bukti adanya *anomaly return* hari perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.
b. Terdapat hari baik untuk membeli dan menjual saham, yang ditandai dengan rata-rata *return* saham harian di Bursa Efek Indonesia.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data-data yang telah terpublikasi oleh pihak Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa IDX 2009-2012 dan Laporan Tahunan PT BEI 2009-2012, serta laporan harian PT Indo Primer Securities (IPOT) *on line trading*. Data-data yang dimaksud adalah *closing price* harian (Senin sampai dengan Jumat) dan *total volume activity* harian perdagangan saham.

3.2 Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan seluruh data harga saham harian yang tercatat di BEI, sejak tahun 2009 sampai dengan 2012,

yang terwakili dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pemilihan periode penelitian tahun 2009-2012 didasarkan pada pertimbangan; 1) periode penelitian terbaru, dimana pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kamaluddin (2004) menggunakan tahun 1999-2003, dan Cahyaningdyah (2005) menggunakan periode tahun 2001-2003, dan 2) pada periode tersebut kondisi pasar modal Indonesia berada dalam tren *bullish*.

Penelitian mengenai pergerakan harga saham, penting kiranya untuk mempertimbangkan kondisi pasar yang sedang terjadi, apakah sedang *bullish* atau *bearish* agar hasil penelitian yang diperoleh menjadi konsisten untuk kedua kondisi pasar tersebut Arman (2010) dan Fahira (2011).

3.3 Definisi Operasional Variabel

Berikut definisi operasional variabel yang digunakan :

a. *Return* harian pasar adalah data IHSG harian yang diperoleh dari IPOT *on line trading*.
b. *Market anomaly* (anomali pasar) adalah kejadian yang bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien. Sedangkan *return anomaly* (anomali *return*) adalah penyimpangan return yang ditemukan pada data harian perdagangan saham. Hal ini terutama disebabkan oleh perilaku investor yang memberikan bobot yang berlebihan pada hari tertentu perdagangan saham di BEI.
c. Hari baik beli saham adalah hari dimana *return* harian rata-rata saham paling rendah diantara hari-hari perdagangan lainnya.
d. Hari baik jual saham adalah hari dimana *return* harian rata-rata saham paling tinggi diantara hari-hari perdagangan lainnya.

3.4 Alat Analisis

Untuk menguji keberadaan *return anomaly* harian (*day of the week effect*), digunakan model Uji satu rata-rata dan Uji dua rata-rata sampel bebas seperti dibawah ini (Gambar 1). Untuk menguji hipotesis digunakan ANOVA, dengan pengolaan data akan menggunakan alat bantu SPSS versi 20.

$$R_{mt} = a_0 + a_1Sn + a_2Sl + a_3Rb + a_4Km + a_5Jm + u_t$$

Keterangan :
R_{mt} = *return* pasar harian
Sn, Sl, Rb, Km, Jm, = variabel *dummy*, yaitu Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan jum`at

Gambar 1.
Model Uji

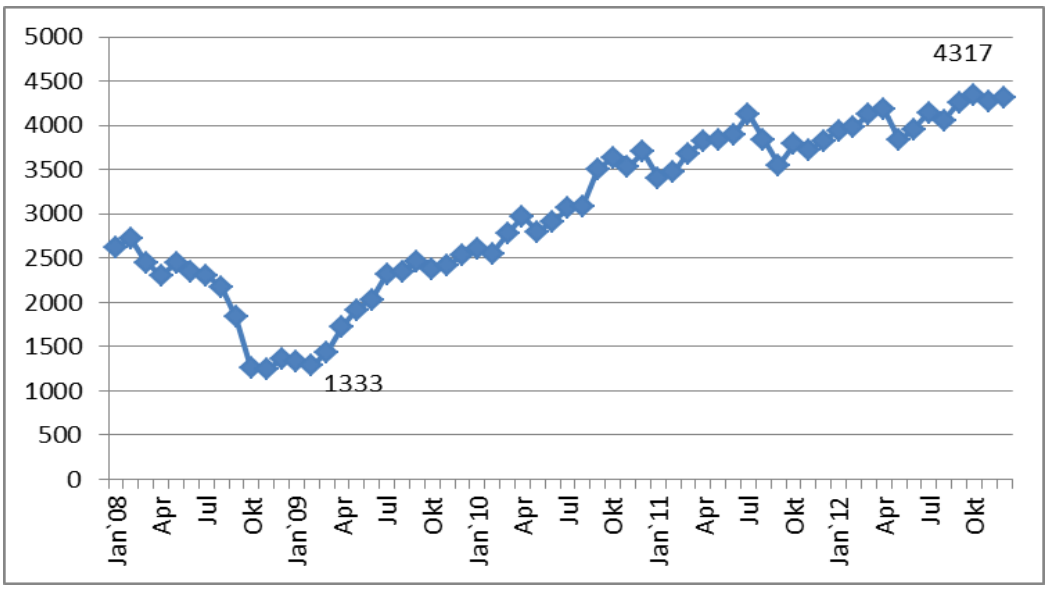
IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah untuk menguji harga seluruh saham yang tercatat di BEI, yang diproksikan dengan IHSG. Gambar 2. menjelaskan perkembangan IHSG tahun 2008 sampai dengan 2012.

Data pada Gambar 2. menunjukkan, paska krisis ekonomi tahun 2008 dimana IHSG terjerembab dari level 2.732 pada awal tahun, merosot hingga 51,13 persen ke level 1.355 pada akhir tahun 2008. IHSG kembali menemukan momentum positif sejak awal tahun 2009 pada level 1.333, naik ke level 2.611 pada akhir tahun (awal tahun 2010), naik lagi ke level 3.409 pada awal tahun 2011, dan menjadi 4.263 pada akhir tahun

2012. Maka secara teoritis, kondisi harga saham pada periode penelitian yang dipilih dapat di kategorikan pasar dalam kondisi *bullish*, dimana harga cenderung bergerak naik dari tahun ke tahun.



Sumber : Data diolah

Gambar 2.
Perkembangan IHSG Tahun 2008-2012

Beberapa penelitian yang menggambungkan data perkembangan harga saham dalam kondisi *bullish* dan *bearish*, menghasilkan kesimpulan yang tidak valid dan tidak dapat digeneralisasi (Damodar, 2003). Kesimpulan yang diperoleh cenderung tidak sejalan dengan teori yang sudah mapan dan seringkali menghasilkan kesimpulan yang sangat sulit untuk dijelaskan (Choudry, 2000). Oleh karenanya, di sarankan dalam penelitian mengenai harga saham untuk memperhatikan kondisi pasar saham yang sedang di teliti, apakah kondisi pasar sedang *bullish* ataupun sedang *bearish* untuk mendapatkan hasil yang konsisten. Sebagaimana yang dilakukan oleh Arman (2010), dan Fahira (2011).

4.2 Analisis Data

Berdasarkan data harian perkembangan harga saham (IHSG) tahun 2009 sampai dengan 2012, dilakukan perhitungan *return* saham yang selanjutnya dilakukan pengolahan data dengan bantuan SPSS Versi 20 untuk melihat perbedaan rata-rata *return* saham harian. Hasil pengolahan data disajikan pada Tabel 1. sebagai berikut :

Tabel 1.
Perhitungan Rata-rata *Return* Saham Harian Dengan Bantuan SPSS v.20

One-Sample Statistics				
	N	*Mean*	*Std. Deviation*	*Std. Error Mean*
Senin	207	-.063255	1.3715017	.0953260
Selasa	207	.151688	1.2215435	.0849031
Rabu	207	.308488	1.3166950	.0915166
Kamis	207	.056935	1.3751094	.0955767
Jumat	207	.127461	1.1420297	.0793766

Sumber : Data diolah

4.3 Pembahasan

4.3.1 Anomali Pasar

Dalam membahas pengujian pasar modal yang efisien, maka harus juga membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang ada yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return.* Dengan kata lain seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu perisitiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain (Gumanti dan Utami, 2002). Artinya, bukti empiris adanya anomali di pasar modal muncul pada semua bentuk pasar efisien, walaupun kebanyakan ditemukan pada bentuk efisien semi-kuat (*semi strong*), sebagaimana yang dijelaskan oleh Daniel, *et al*. (2002).

Pada Tabel 1. tampak jelas adanya anomali *return*, yaitu adanya ketidak teraturan *return* yang terjadi pada hari perdagangan saham di BEI, sehingga memungkinkan investor untuk mengambil keuntungan atas peristiwa tersebut. Rata-rata *return* perdagangan pada hari Senin negatif, sedangkan rata-rata *return* perdagangan hari lainnya positif. Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan adanya anomali *return* atas hari perdagangan di BEI dengan periode penelitian kondisi pasar *bullish* tahun 2009-2012.

4.3.2 Hari Baik Beli Saham

Secara sederhana, prinsip dalam melakukan transaksi saham di pasar modal manapun adalah beli ketika harga sedang turun dan jual ketika harga sedang naik. Harga saham yang sedang turun, ditandai dengan *return* yang bertanda negatif yang berarti saham tersebut lebih murah daripada harga perdagangan hari sebelumnya. Sedangkan harga saham yang sedang naik, ditandai dengan *return* yang bertanda positif yang berarti saham tersebut lebih mahal dibandingkan dengan harga hari sebelumnya.

Berdasarkan hasil peneltian pada Tabel 1. menunjukkan; dengan menggunakan data perdagangan harian saham tahun 2009-2012 tampak, adanya penurunan rata-rata harga saham pada perdagangan hari Senin, yakni sebesar

-0,063255 atau turun rata-rata sebesar 0,063 persen. Rata-rata harga saham yang turun tersebut, tidak ditemukan pada hari perdagangan saham lainnya (Selasa sampai dengan Jumat). Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan; terdapat hari baik untuk beli saham di Bursa Efek Indonesia, yaitu pada hari Senin.

4.3.3 Hari Baik Jual Saham

Kembali kepada prinsip dalam melakukan transaksi saham. Beli ketika harga sedang turun, dan jual ketika harga sedang naik. Berdasarkan Tabel 1. selain perdagangan hari Senin, semua hari lain memberikan *return* rata-rata yang positif, masing-masing; Hari Selasa naik rata-rata sebesar 0,151688 persen, hari Rabu rata-rata naik 0,308488 persen, hari Kamis rata-rata naik 0,056935 persen, dan hari Jumat rata-rata naik 0,127461 persen.

Investor yang rasional tentu akan membeli pada harga yang paling murah dan menjualnya pada harga tertinggi. Oleh karenanya, berdasarkan hasil penelitian ini, hari terbaik untuk menjual saham adalah hari Rabu. Dengan demikian dapat dibuktikan, terdapat hari baik untuk menjual saham di BEI, yaitu pada hari Rabu.

Hasil penelitian dengan menggunakan data perdagangan harian yang di proksikan dengan IHSG periode tahun 2009-2012 menunjukkan hari baik beli saham adalah hari Senin, dan hari terbaik untuk menjual saham adalah hari Rabu, selain hari Selasa, dan hari Jumat. Implikasi dari hasil penelitian bagi investor adalah agar melakukan pembelian saham pada hari Senin dan menjualnya pada hari Rabu. Hal ini sesuai dengan konsep berinvestasi yang tepat, dimana para investor sebaiknya melakukan pembelian pada saat harga mengalami penurunan, kemudian melakukan penjualan pada saat harga sedang mengalami kenaikan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Iramani dan Mahdi (2006), hal tersebut dapat dijelaskan karena; adanya aksi ambil untung (*profit taking*) yang dilakukan oleh investor pada Jum`at minggu sebelumnya. Alasan lainnya karena pada umumnya emiten yang ingin menyampaikan informasi, khususnya informasi buruk (*bad news*) akan menunggu waktu yang tepat. Waktu yang tepat biasanya dipilih pada akhir pekan, agar para investor mempunyai waktu yang cukup panjang untuk mengevaluasi kembali kinerja emiten terhadap informasi baru.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Hasil penelitian membuktikan terjadinya anomali return perdagangan harian di BEI, yang ditandai dengan adanya return yang tidak normal pada hari Senin, dibandingkan dengan return perdagangan hari lainnya .
b. Hasil penelitian membuktikan hari baik beli saham adalah hari Senin, yang ditandai dengan return rata-rata yang negatif.
c. Hasil penelitian membuktikan hari terbaik untuk jual saham adalah hari Rabu, yang ditandai dengan return rata-rata yang paling tinggi dibandingkan dengan return perdagangan hari lainnya.
d. Hasil penelitian membuktikan hari baik beli saham adalah hari Senin dan hari terbaik untuk menjual saham adalah hari Rabu.

5.2 Saran

Saran –saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah sabagai berikut:

a. Adanya anomali di pasar modal Indonesia yang dalam banyak hal membuktikan penentangan atas hipotesis pasar efisiensi merupakan bukti dan sekaligus tantangan bahwa hipotesis pasar efisien harus terus diuji. Ditemukannya anomali di pasar tidak serta merta menggugurkan hipotesis pasar efisien, karena anomali yang ada sepertinya juga terkait dengan bentuk pasar efisien.
b. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil periode waktu penelitian yang lebih panjang dengan harapan dapat memberikan penjelasan yang lebih utuh mengenai adanya bukti terdapat abomali return, maupun adanya hari baik dalam melakukan transaksi (jual dan beli) di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Arman, A. 2010. "Pengunaan faktor makroekonomi sebagai penjelas perubahan return saham pada kondisi bullish dan bearish di Bursa Efek Indonesia". *Proceeding Konferensi Nasional Riset Manajemen III*. Bandung. 2010.

Ball, R. 1999. "Anomalies in relationship between securities yield and yield surrogates". *Journal of financial economics* 6, pp.103-126.

Cahyaningdyah, D. 2005." Analisa pengaruh hari perdagangan terhadap return saham". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No.2, pp.175-186.

Choudhry, T. 2000. "Day of the week effect in emerging Asian stock markets: evidance from the GARCH model". *Applied Financial Economics*, 10, pp. 235-242.

Constantinides, G.M., Hariis M. dan Stulz R. 2003. *Anomalies and Market Efficiency. Handbook of the Economics of Finance*. Elseiver Science BV.

Damodaran, A. 1996. *Investment Valuation*. New York: John Wiley dan Sons. Inc.

Daniel, Kent, Hirshleifer, dan Teoh. 2002. "Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications". *Journal of monetary economics*, 49, pp.139-209.

Fahirah. 2011. "Analisis konsitensi pengaruh faktor makroekonomi terhadap Return Saham untuk kondisi pasar Bullish dan Bearish di Bursa Efek Indonesia". *Tesis pada Program Magister Manajemen* STIM Nitro. 2011.

Fama, E. 1970. "Efficient capital market; A review of theory and empirical work". *Jurnal of Finance*, 25, pp.383-417.

French, K. 1980. "Stock return and the week effects". *Journal of financial economics*, March 1980.

Gibbons, M. dan Hess P. 1981. "Day of the week effect and asset return". *Journal of business*. 54.

Gujarati, N. D. 2003. *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill.

Gultekin, M. N. dan Gultekin N.B. 1983. "Stock market seasonality: international evidance". *Journal of finance economics*, 12, pp.469-481.

Gumanti, T. A. dan Elok S. U. 2002. "Bentuk pasar efisien dan pengujiannya", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.4, No.1, Mei 2002, hal.54-68.

Kamaluddin. 2004. "Calender and Daily Information Effect in Jakarta Stock Exchange". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Th XIV, No.2, pp.273-292.

Nursiam dan Lastiyono. 2004. "Analisis efisiensi pasar modal Indonesia periode 1998-2000 (Studi Pada PT Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.3, hal.1-23.

Raj, M. dan Kumari D. 2006. "Day of the week and other market anomalies in the Indian Stock Market". *International Journal of Emerging Markets*. Vol.1, No.3, pp.235-246.