

**ANALISIS ANOMALI PASAR: PENGUJIAN *THE DAY OF THE WEEK EFFECT*, DAN *ROGALSKY EFFECT* DI BURSA EFEK INDONESIA**

(Studi Pada Perusahaan yang Termasuk dalam JII Tahun 2015 – 2019)

**MARKET ANOMALY ANALYSIS: *THE DAY OF THE WEEK EFFECT*, AND *ROGALSKY EFFECT TESTING IN INDONESIA STOCK EXCHANGE***

(Case Study On Companies Listed In Jakarta Islamic Index In 2015 – 2019)

**Alvine Dharmawan<sup>1</sup>, Khairunnisa, S.E., M.M<sup>2</sup>, Kurnia, S.A.B., M.M<sup>3</sup>**

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

[alvindlim@student.telkomuniversity.ac.id](mailto:alvindlim@student.telkomuniversity.ac.id), [khairunnisa@telkomuniversity.ac.id](mailto:khairunnisa@telkomuniversity.ac.id)

---

**Abstrak**

Teori *Efficient Market Hypothesis (EMH)* menyatakan bahwa harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang ada. Namun, terdapat anomali yang menunjukkan jika pasar tidak selalu efisien. Hasil penelitian menemukan penyimpangan terhadap teori EMH. Beberapa contoh tersebut, yaitu *The day of the Week Effect*, dan *Rogalsky Effect*. Di Indonesia, hasil penelitian menunjukkan hasil yang beragam.

Tujuan penelitian ini yaitu, untuk menguji apakah anomali pasar pada hari perdagangan yaitu *The Day of The Week Effect*, dan *Rogalsky Effect* terjadi pada Bursa Efek Indonesia, khususnya *Jakarta Islamic Index* dengan periode 2015 sampai 2019 dengan teknik *Purposive Sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kuantitatif dengan tujuan deskriptif-komparatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat fenomena *Rogalsky Effect* pada Bursa Efek Indonesia, dan tidak terdapat anomali *The Day of The Week Effect* pada Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci :** Anomali Pasar, Efisiensi Pasar, *Return Saham*, *Rogalsky Effect*  
*The Day of The Week Effect*.

---

**Abstract**

*The Efficient Market Hypothesis (EMH) theory suggests that their prices fully reflect all available information. However, some anomalies indicate if the market is not always efficient. The results found the functioning of these stock markets deviate from the rules of EMH.*

*The purpose of this study is to determine how The Day of The Week Effect and Rogalsky Effect occur on the Indonesia Stock Exchange, especially the Jakarta Islamic Index from 2015 to 2019 with the Purposive Sampling technique. The method of this research is quantitative with descriptive-comparative objectives.*

*The results showed that there was a Rogalsky Effect phenomenon on the Indonesia Stock Exchange and there was no anomaly issue in The Day of The Week Effect on the Indonesia Stock Exchange.*

**Key words :** *Stock Prices, Stock Returns , Market Efficiencies, Market Anomalies, The Day of The Week Effect, Rogalsky Effect.*

---

**1. Pendahuluan**

Teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dikemukakan pertama kali oleh Fama dalam Abrahamsson dan Creutz<sup>[5]</sup> menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien ketika harga saham mencerminkan seluruh informasi publik. Berdasarkan jenisnya informasinya, Fama<sup>[13]</sup> membagi *efficient market hypothesis* menjadi tiga bentuk. Yaitu, *weak-form*, *semi-strong form*, *strong form*. Pada *weak-form*, harga saham sudah mencerminkan informasi historis. Selanjutnya, *semi-strong form*, harga saham sudah mencerminkan informasi publik. Kemudian, pada *strong-form*, harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang ada termasuk informasi yang tidak dipublikasi. Hal ini seharusnya membuat investor tidak dapat memprediksi *return* saham.

Namun, pasar tidak selalu efisien. Berdasarkan hasil penelitian terdapat penyimpangan pada teori *Efficient Market Hypothesis*. Penyimpangan terhadap teori

*Efficient Market Hypothesis* disebut dengan anomali. Anomali dikelompokkan menjadi empat jenis, yaitu anomali musiman, anomali perusahaan, anomali peristiwa, anomali akuntansi Bagaskara & Khairunnisa<sup>[1]</sup>. Anomali musiman adalah anomali yang terjadi pada waktu – waktu dan hari – hari tertentu. Dalam anomali musiman terdapat beberapa jenis anomali musiman, dan penelitian ini fokus pada *The Day of The Week effect* dan *Rogalsky Effect*. *The Day of The Week Effect* adalah Fenomena yang menunjukkan terjadi perbedaan return saham pada hari senin dibandingkan dengan hari lain – lainnya. Sedangkan *Rogalsky Effect* adalah fenomena yang terjadi antara *January Effect* dengan *The Day of The Week Effect*.

Di Indonesia, penelitian mengenai penyimpangan pasar efisien memiliki hasil yang beragam. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bagaskara dan Khairunnisa<sup>[1]</sup> menunjukkan bahwa terdapat anomali *the Day of The Week Effect* pada Indeks LQ45, namun tidak terjadi anomali *Rogalsky Effect* pada Bursa Efek Indonesia Indeks LQ45. Sementara, dalam penelitian yang dilakukan oleh Khoiri dan Ismanto<sup>[2]</sup> tidak terjadi perbedaan *return* harian rata – rata dalam satu minggu pada return saham sektor keuangan ( *The Day of the Week Effect* ) namun terjadi *Rogalsky Effect*. Pada penelitian Nova Ardila<sup>[6]</sup> yang menggunakan uji *Kruskal-Wallis* tidak terdapat anomali *The Day of the Week Effect* pada Bursa Efek Indonesia, dan terjadi anomali *Rogalsky Effect* pada Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Iswadi dan Hafni<sup>[10]</sup> menunjukkan bahwa terjadi anomali *The Day of The Week Effect* pada Bursa Efek Indonesia.

Kemudian, pada penelitian Internasional memiliki hasil yang beragam pula. Terjadi perbedaan hasil penelitian. Pada Penelitian yang dilakukan oleh Duan, Zhao, dan Xia<sup>[4]</sup> di Pasar Modal Shanghai dan Shenzen menunjukkan terjadi anomali *The Day of The Week Effect*. Sementara, Chiah dan Zhong<sup>[3]</sup> yang melakukan penelitian pada 24 pasar modal internasional menemukan terjadinya anomali *The Day of The Week Effect* yaitu naiknya *return* di hari Jumat yang konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Birru<sup>[7]</sup>. Namun pada Pasar Modal Afrika Selatan, du Toit, Hall, dan Pradhan<sup>[8]</sup> menemukan hasil sebaliknya, terjadi *return* saham yang rendah pada hari

Jum'at dan tertinggi pada hari Senin. Sementara, penelitian yang dilakukan oleh Halari, Helliari, Power, dan Tantisantiwong<sup>[9]</sup> di pasar modal Pakistan, terjadi anomali *The Day Of The Week Effect*.

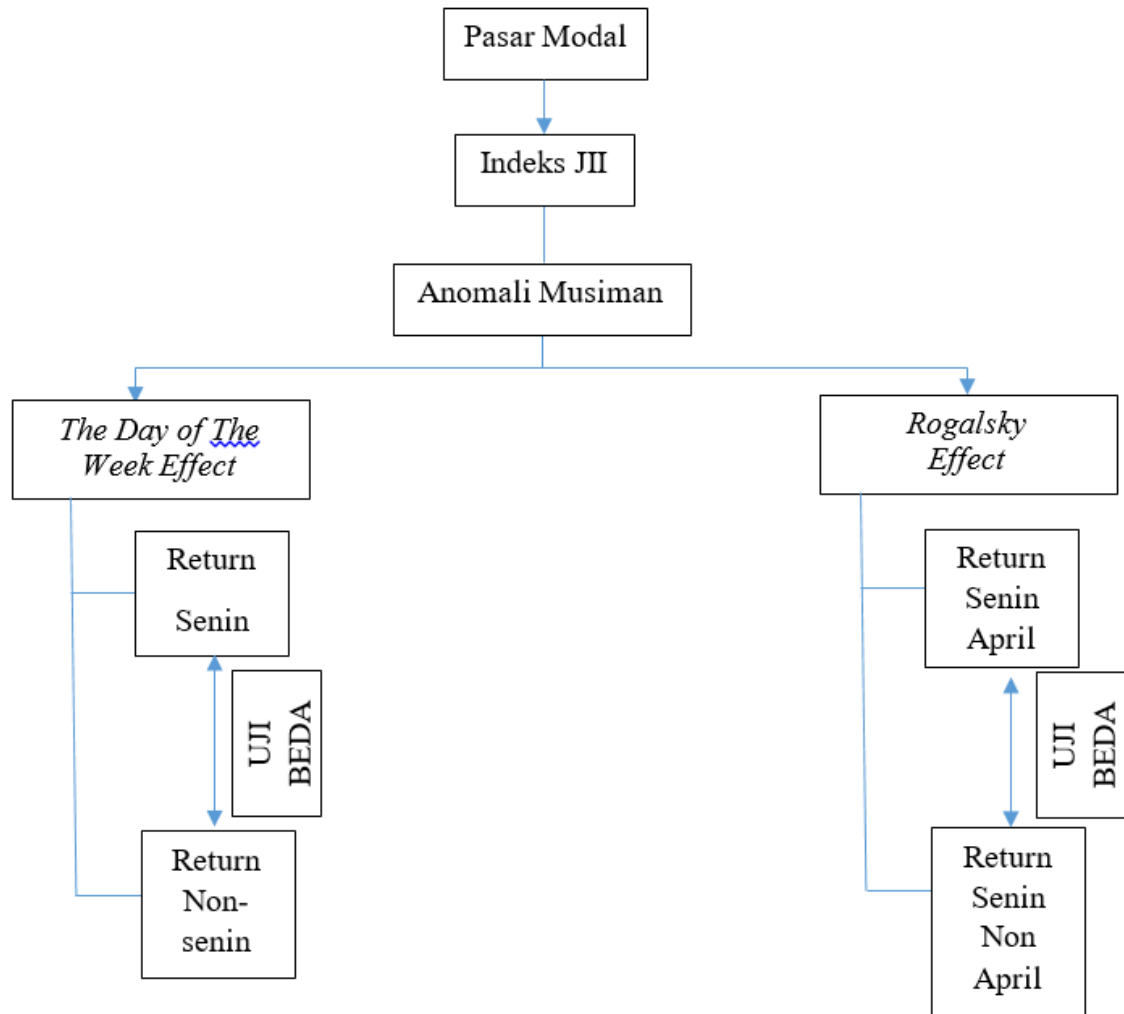
## 2. Dasar Teori dan Metodologi

### 2.1 Anomali Pasar

Penyimpangan terhadap Teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) disebut Anomali Pasar. Anomali pasar dikelompokkan menjadi empat yaitu, Anomali perusahaan, anomali peristiwa, anomali akuntansi, dan anomali musiman. Anomali perusahaan adalah anomali yang muncul akibat terjadinya perubahan dalam perusahaan. Misalnya pergantian pimpinan, ukuran perusahaan, kepemilikan institusi. Anomali peristiwa adalah anomali yang terjadi ketika harga mengalami perubahan setelah adanya suatu kejadian atau peristiwa yang mudah teridentifikasi. Anomali akuntansi adalah anomali yang terjadi pada harga saham ketika keluarnya informasi akuntansi. Anomali musiman adalah anomali yang terjadi pada hari – hari perdagangan. Terdapat beberapa jenis anomali musiman, yaitu *January Effect*; Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama. *Week-end Effect*; Harga sekuritas cenderung naik hari Jum'at dan turun hari Senin. *The Day of The Week Effect*; Terjadi perbedaan *return* saham pada hari senin dibandingkan dengan hari lain – lainnya. *End of Month*; Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan. *Seasonal*; Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai. *Holidays Effect*; ditemukan *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan. *Rogalsky Effect*; Fenomena yang terjadi antara *January Effect* dengan *The Day of The Week Effect*.

### 2.2 Return Saham

Menurut Jogiyanto<sup>[11]</sup>, *Return* saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. Sedangkan menurut Tandelilin<sup>[11]</sup> *Return* saham adalah ketika seseorang membeli aset finansial, keuntungan atau kerugian dari investasi tersebut disebut return atas investasi.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pembahasan dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

- H1. Terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara *return* hari Senin dengan *return* hari – hari *Index (The Days of The Week Effect)* pada *Jakarta Islamic Index*

H2.Terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan antara *return* hari Senin di bulan Januari dengan *return* hari Senin di bulan – bulan lainnya (*Rogalsky Effect*)pada *Jakarta Islamic Index*

### 3. Metodologi Penelitian

Peneliti ingin mengetahui dan menganalisis perbandingan *return* saham pada satu waktu tertentu dengan waktu lainnya *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019. Peneliti melakukan analisis berdasar data harga saham penutupan setiap harinya dari masing – masing emiten yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Teknik sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling* dengan kriteria konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* dan tidak melakukan *Corporate Action (Merger, Akuisisi, Stock Split, Reverse Stock Split, Right Issue)*. Teknik yang digunakan untuk menganalisis *return* saham dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan Uji *Kruskal-Wallis* serta *Independent Sample T-test*.

#### 3.1 Operasionalisasi Variabel:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>Return Saham</i>	<i>Return</i> saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. (Jogiyanto, 2017: 283).	$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$	Rasio

## 4. Hasil Dan Pembahasan

### 4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Dekskriptif

	Maksimum	Minimum	Rata - rata	Standar Deviasi	Banyak Data
<b>Senin</b>	0.1246	-0.1659	-0.0010	0.0232	3528
<b>Selasa</b>	0.1498	-0.0971	0.0006	0.0223	3570
<b>Rabu</b>	0.1349	-0.1178	0.0014	0.0221	3570
<b>Kamis</b>	0.1648	-0.1560	0.0010	0.0225	3500
<b>Jumat</b>	0.1444	-0.1593	0.0001	0.0210	3514

Sumber: Data yang diolah penulis (2020)

Berdasarkan tabel 2. Nilai masimum *return* saham hari senin sebesar 0.1246 dan meningkat pada hari selasa menjadi sebesar 0.1498 dan kemudian nilai maksimum di hari rabu turun menjadi sebesar 0.1349. Pada hari Kamis nilai maksimum *return* saham naik menjadi sebesar 0.1648 dan menurun lagi dihari Jumat menjadi sebesar 0.1444. Nilai rata – rata *return* saham setiap harinnya lebih kecil dari standar deviasi, artinya data cenderung tidak berkelompok.

### 4.2 The Day of The Week Effect

Hasil uji *Kruskal-Wallis* menghasilkan nilai sebagai berikut:

Tabel 3. Uji *Kruskal-Wallis The Day of The Week Effect*

<i>Return</i>	N	Mean Rank	Asymp Sig.	Keterangan
Senin	252	600.13	.121	Tidak Berbeda
Non Senin	1011	639.94		
Selasa	255	644.83	.530	Tidak Berbeda
Non Selasa	1008	628.75		

(bersambung)

(sambungan tabel 3.)

<b>Return</b>	<b>N</b>	<b>Mean Rank</b>	<b>Asymp Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
Rabu Non Rabu	255 1008	659.75 624.98	.174	Tidak Berbeda
Kamis Non Kamis	250 1013	637.99 630.52	.772	Tidak Berbeda
Jumat Non Jumat	251 1012	616.81 635.77	.461	Tidak Berbeda

Sumber: Data yang diolah penulis (2020)

Berdasarkan Tabel 3. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada hari senin dibandingkan dengan *return* saham non senin pada *Jakarta Islamic Index* periode 2015 hingga 2019. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan anomali *The Day of The Week Effect* pada *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai dengan 2019.

#### 4.3 Rogalsky Effect

Hasil uji *Kruskal-Wallis* menghasilkan nilai sebagai berikut:

Tabel 4. Uji *Kruskal-Wallis Rogalsky Effect*

<b>Return</b>	<b>N</b>	<b>Mean</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	<b>Keterangan</b>
Senin Januari Senin Non Januari	22 230	104.86 128.57	0.145	Tidak Berbeda
Senin Februari Senin Non Februari	20 232	125.48 126.59	0.948	Tidak Berbeda
Senin Maret Senin Non Maret	21 231	136.88 125.56	0.495	Tidak Berbeda
Senin April Senin Non April	21 231	122.19 126.89	0.777	Tidak Berbeda
Senin Mei Senin Non Mei	21 231	137.07 125.54	0.488	Tidak Berbeda
Senin Juni Senin Non Juni	21 231	134.14 125.81	0.616	Tidak Berbeda

(bersambung)



(sambungan tabel 4.)

<b>Return</b>	<b>N</b>	<b>Mean</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	<b>Keterangan</b>
Senin Juli	21	146.76	0.183	Tidak Berbeda
Senin Non Juli	231	124.66		
Senin Agustus	21	125.79	0.963	Tidak Berbeda
Senin Non Agustus	231	126.56		
Senin September	20	104.48	0.159	Tidak Berbeda
Senin Non September	232	128.40		
Senin Oktober	23	150.67	0.095	Tidak Berbeda
Senin Non Oktober	229	124.07		
Senin November	21	84.57	0.006	Berbeda
Senin Non November	231	130.31		
Senin Desember	20	143.55	0.276	Tidak Berbeda
Senin Non Desember	232	125.03		

Sumber: Data yang diolah penulis (2020)

Berdasarkan Tabel 4. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan *return* saham yang signifikan antara hari Senin bulan Januari dengan hari Senin bulan non Januari, namun terjadi perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari senin bulan November dengan hari senin non November pada *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai dengan 2019. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat anomali *Rogalsky Effect* pada *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015 sampai dengan 2019.

## 5. Kesimpulan Dan Saran

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. Berdasarkan pengujian analisis statistik deskriptif, ditemukan bahwa nilai maksimum *return* saham tertinggi terjadi pada hari Kamis dengan nilai sebesar 0.1648 dan terendah pada hari Senin dengan nilai sebesar -0.1659. Kemudian nilai rata – rata *return* saham setiap harinya lebih rendah dibandingkan dengan

standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa data cenderung tidak berkelompok.

2. Tidak terdapat perbedaan antara *return* saham hari Senin dibandingkan dengan hari – hari lainnya (*The Day of The Week Effect*) pada *Jakarta Islamic Index*. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham hari Senin tidak berbeda dengan *return* saham hari – hari lainnya secara signifikan pada periode 2015 sampai dengan 2019.
3. Tidak terdapat perbedaan antara *return* saham hari Senin dibulan Januari dibandingkan dengan hari Senin dibulan lainnya pada *Jakarta Islamic Index* periode 2015 sampai dengan 2019.

## 5.2 Implikasi

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh implikasi sebagai berikut.

Terjadinya *Rogalsky Effect* dapat ditunjukkan dengan *return* saham yang positif pada hari Senin dibulan Januari. Dalam penelitian ini, diketahui bahwa terjadi *Rogalsky Effect* pada *Jakarta Islamic Index* periode 2015 sampai dengan 2019 dihari Senin bulan November.

## 5.3 Saran

Aspek Teoritis

- a. Bagi Civitas Akademik, diharapkan penelitian dapat menambah wawasan pembaca dan dijadikan referensi untuk penelitian mengenai *return* saham, serta perbandingan bagi peneliti selanjutnya.
- b. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis anomali lainnya seperti anomali musiman, anomali akuntansi, anomali perusahaan, dan anomali peristiwa. Serta mengganti objek penelitian dengan indeks – indeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti LQ45, IHSG, IDX30, maupun indeks lainnya.

Aspek Praktis

- a. Bagi Pelaku Pasar Modal, ditemukannya anomali *Rogalsky Effect* pada penelitian ini, diharapkan untuk melakukan aksi beli pada hari Senin dibulan November dan menjualnya pada hari Senin non November untuk memperoleh *return* saham yang optimal.
- b. Bagi Regulator Pasar Modal, diharapkan dapat mengawasi tentang adanya anomali pasar modal terutama *Rogalsky Effect* yang terjadi pada *Jakarta Islamic Index*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Bagaskara, W., & Khairunnisa, K. (2019). Market Anomaly Analysis: the Day of the Week Effect, January Effect, Rogalsky Effect and Weekfour Effect Testing in Indonesia Stock Exchange (Case Study on Companies Listed in Lq45 Index in 2013- 2017). *Accruals*, 3(1), 83–91. <https://doi.org/10.35310/accruals.v3i1.42>
- [2] Khoiri, R., & Ismanto, D. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JURNAL FOKUS*, Volume 9, Nomor 1 Maret 2019, 9(2), 113–119. <https://doi.org/https://doi.org/10.12928/fokus.v9i1.1554>
- [3] Chiah, M., & Zhong, A. (2019). Day-of-the-week effect in anomaly returns: International evidence. *Economics Letters*, 182, 90–92. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2019.05.042>
- [4] Duan, Y., Zhao, P., & Xia, Y. (2019). The Day-of-the-Week Effect' Asymmetry in Return and Volatility in China: An Empirical Study. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 237(5). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/237/5/052062>
- [5] Abrahamsson, A., & Creutz, S. (2018). Stock market anomalies : The day-of-the-week-effect. *Jonkoping University*, (May), 1–57.
- [6] Nova Ardila, M. J. (2018). Analisis The Day of The Week Effect, Week Four Effect, Dan Rogalsky Effect terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E-JRA Vol. 07 No. 02 Agustus 2018*.
- [7] Birru, J. (2018). Day of the week and the cross-section of returns. *Journal of Financial Economics*, 130(1), 182–214. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.06.008>
- [8] du Toit, E., Hall, J. H., & Pradhan, R. P. (2018). The day-of-the-week effect: South African stock market indices. *African Journal of Economic and Management Studies*, 9(2), 197–212. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-07-2017-0163>
- [9] Halari, A., Helliari, C., Power, D. M., & Tantisantiwong, N. (2018). Islamic calendar anomalies: Pakistani practitioners' perspective. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 71–84. <https://doi.org/10.1108/QRFM-06-2017-0051>
- [10] Iswadi, & Hafni, N. (2018). Pengaruh Day of the Week Effect Terhadap Return

Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index ( Jii ).  
*Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2, Agustus 2018), 95–104.

- [11] Jogyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 11)*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- [12] Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Depok: PT. Kanisius.
- [13] Fama, E. F. (1970). Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1684/bdc.2014.1986>

Telkom  
University