



## Rogalski effect di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Amerika Serikat, Bursa Efek Jerman sebelum, sesaat, dan sesudah Pandemi Covid-19

Nur Azmi Aulya Hanum Tanjung<sup>1</sup>, Siti Komariah<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Widyatama

[nur.azmi@widyatama.ac.id](mailto:nur.azmi@widyatama.ac.id)<sup>1</sup>, [siti.komariah@widyatama.ac.id](mailto:siti.komariah@widyatama.ac.id)<sup>2</sup>

### Info Artikel

#### Sejarah artikel:

Diterima 3 April 2022

Disetujui 20 April 2022

Diterbitkan 25 April 2022

### Kata kunci:

JKLQ45; DJIA; DAX;

Return Saham; Rogalski

Effect

### Keywords :

JKLQ45; DJIA; DAX; Stock

returns; Rogalski Effect

### ABSTRAK

Pada kenyataannya dalam pasar modal yang efisien, harga saham akan mengalami perubahan yang singkat, dimana investor akan sulit untuk memprediksi dan menyebabkan tidak seorang investor yang memperoleh return tidak normal (abnormal return). Rogalski merupakan suatu fenomena negatif yang biasanya terjadi pada hari senin dan menghilang pada bulan April. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana fenomena Rogalski Effect di Bursa Saham Indonesia, Amerika Serikat, dan Jerman periode 2019-2021. Selain itu untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan return saham antara hari Senin di bulan Januari hingga April dengan hari dan bulan lainnya, serta mengetahui apakah terdapat perbedaan return saham di bursa saham Indonesia, Amerika Serikat, dan Jerman selama periode penelitian. Data yang digunakan adalah data indeks harga saham utama harian dari Januari 2019 sampai Desember 2021. Metode penelitian yang digunakan adalah metode komparatif dan event study. Sedangkan teknis analisis menggunakan adalah uji normalitas, uji homogenitas, dan Uji Independent Sample T-test. Hasil menunjukkan bahwa Tidak terdapat fenomena Rogalski Effect di bursa saham Indonesia, Amerika Serikat dan Jerman karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai rata-rata return saham antara Hari Senin di bulan Januari hingga April dengan hari dan bulan lainnya.

### ABSTRACT

*In fact, in an efficient capital market, stock prices will experience short changes, which investors will find difficult to predict and will cause an investor to not get an abnormal return (an abnormal return). Rogalski is a negative phenomenon that usually occurs on Mondays and disappears in April. This study aims to find out how the Rogalski Effect phenomenon is on the Indonesian, United States, and German Stock Exchanges for the 2019–2021 period. In addition, to find out whether there are differences in stock returns between Mondays in January to April and other days and months, and whether there are differences in stock returns on the Indonesian, United States, and German stock exchanges during the study period, The data used is daily main stock price index data from January 2019 to December 2021. The research methods used are the comparative method and event study. While the technical analysis using normality tests, homogeneity tests, and the Independent Sample T-test The results show that there is no Rogalski Effect phenomenon in the stock exchanges of Indonesia, the United States, and Germany because there is no significant difference in the average value of stock returns between Mondays in January to April and other days and months.*



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

## PENDAHULUAN

Saat ini investasi merupakan suatu hal yang paling diminati oleh masyarakat. Salah satu lembaga keuangan yang saat ini banyak diminati masyarakat sebagai tempat untuk melakukan investasi adalah Pasar Modal. (Pasaribu,2015) meyakini bahwa pasar modal memiliki *multiplier Effect* yang besar bagi perekonomian, seperti meningkatkan pajak emiten saham dan obligasi, mendorong pertumbuhan, dan meningkatkan ekspansi bisnis perusahaan secara *organic* dan *non-organic*, serta meningkatkan pangsa pasar perusahaan yang memasuki pasar modal. (Fama, 1970) penemu dari Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) menyatakan bahwa jika sebuah pasar diklasifikasikan sebagai pasar yang efisien, nilai harga saham akan mencerminkan semua informasi yang relevan. Oleh karena itu, pergerakan harga saham bersifat acak dan *independent*, sehingga tidak ada yang bisa memprediksi nilai saham tersebut (*random walk*). Hipotesis pasar efisien yang pertama kali

dikemukakan oleh Fama yang merupakan salah satu terobosan terpenting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan.

Pada kenyataannya dalam pasar modal yang efisien harga saham akan mengalami perubahan yang singkat, dimana investor akan sulit untuk memprediksi dan menyebabkan tidak seorang investor yang memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*). Saat ini ada banyak perdebatan tentang keadaan pasar yang efisien, sehingga menghasilkan banyak penelitian yang akhirnya mengungkapkan penyimpangan dari hipotesis pasar efisien. Penyimpangan seperti itu disebut anomali pasar. Anomali pasar merupakan suatu kondisi yang tidak dapat dicegah dan menyebabkan investor memiliki peluang untuk mendapatkan *abnormal return*. Menurut (Levy, 1996) mengungkapkan bahwa terdapat empat macam anomali pasar yang dikenal dalam teori keuangan. diantaranya adalah : 1) Anomali peristiwa (*event anomalies*), 2) Anomali musiman (*seasonal anomalies*), 3) Anomali perusahaan (*firm anomalies*), 4) Anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Yang akan dibahas pada penelitian ini adalah anomali pasar Rogalski *Effect*.

Rogalski merupakan suatu fenomena negatif yang biasanya terjadi pada hari senin dan menghilang pada bulan April. Fenomena ini ditemukan oleh peneliti bernama (Rogalski, 1984). Dalam penelitiannya (Rogalski, 1984) dalam (Cahyaningdyah, 2005) menemukan hubungan yang menarik antara *The Day of the week* dengan *January Effect*, bahwa rata-rata *return* negatif pada hari senin menghilang di bulan Januari. Hal ini dikarenakan adanya *January Effect*, yaitu kecenderungan yang lebih tinggi di bulan Januari dibandingkan dengan bulan lainnya. Gejala ini bisa dikatakan *Monday Effect* yang hilang pada bulan Januari. Dan peristiwa ini dinamakan dengan Rogalski *Effect*. Sedangkan dalam pendapat (Dwi Cahyaningdyah dan Rino Setyowati, 2010) mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week Effect* dengan *January Effect*. Rata-rata *return* di Amerika pada hari Senin di bulan Januari cenderung positif sementara *return* Senin di bulan lainnya adalah negatif. Dampak adanya Rogalski menyebabkan hilangnya *return negative* yang signifikan pada bulan April.

Peneliti terdahulu seperti peneliti (Budiman et al, 2021) mengenai Pengaruh *Seasonal Effect* Terhadap *Return Saham LQ-45* di Bursa Efek tahun 2019 – 2020 dan hasilnya menunjukkan bahwa menghilangnya fenomena *Monday Effect* pada bulan April atau mengalami Rogalski *Effect*. Penelitian tambahan oleh (Kie Ann Wong dan Kusnadi Yuanto, 1999) menunjukkan bahwa menemukan adanya Rogalski *Effect* di *Jakarta Stock Exchange (JSX)*. Menurut penelitian (Dwi Cahyaningdyah dan Rino Setyowati, dikutip dalam Shinta Heru Satoto, 2011) menemukan fenomena Rogalski *Effect* di Indonesia pada bulan April. bukan bulan Januari. Hal tersebut karena kewajiban emiten untuk menyampaikan laporan keuangan.

Turunnya indeks di China (2015) membuat saham di Asia, Eropa dan Amerika Serikat merosot. Merosotnya saham Asia dikarenakan perlambatan pertumbuhan ekonomi di China. Menurut (Walker, 2015) indeks saham gabungan China mengalami penurunan tajam yang menyebabkan kerugian pada saham Dow Jones Global di Amerika Serikat dan FTSE 100 di Inggris. Kesepakatan IHSG Indonesia menunjukkan kemunduran dikarenakan investor memiliki pandangan *negative* terhadap perekonomian China.

Di Indonesia sendiri, pada bulan Maret 2021 IHSG mengalami fenomena penurunan hingga menyentuh level 5.900, Hal ini karena adanya kenaikan imbal hasil *treasury* Amerika Serikat. Imbal hasil *treasury* di Amerika Serikat ialah perkara krusial untuk kebijakan moneter serta fiskal Indonesia, alasannya setiap peningkatan imbal hasil yang tajam sampai ke tingkat 1,599% buat 10 tahun hendak mengerek imbal hasil pesan beharga negeri serta pesan utang swasta, meningkatkan bayaran dana serta merangsang keluarnya dana asing. Inversi *yield Treasury* Amerika Serikat telah berulang kali terjadi, semenjak *The Fred San Fransisco* pada tahun 1955 – 2018, inversi sudah terjalin sebanyak 10 kali, serta semenjak tahun 2018 sampai sekarang telah terjalin 12 kali inversi. Saat sebelum tahun ini, inversi terakhir kali terjalin pada tahun 2019, saat sebelum terbentuknya Pandemi Covid-19. (<https://www.cnbcindonesia.com>, 2020) (<https://pasardana.id/>) .berikut grafik imbal hasil Obligasi Amerika Serikat 10 tahun 2010 – 2021 :



Sumber : ([www.investing.com](http://www.investing.com)) (data diolah)

### **Gambar 1** Grafik Imbal Hasil Obligasi Amerika Serikat 2010-2021

Di akhir tahun 2019 tepatnya pada tanggal 31 Desember 2019 telah terjadi kejadian suatu virus baru yang dinamakan Virus Corona atau dikenal sebagai COVID-19 dimana virus ini berasal dari Wuhan, China. Virus ini dapat menyebabkan kematian yang sangat cepat dan menyebar ke berbagai negara, salah satunya Indonesia. Bursa Efek Indonesia mencatat bahwa kinerja Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang tahun 2020 mengalami perubahan harga yang signifikan akibat pandemi. Lalu selain itu investor dan miliarder dunia yaitu Warren Buffet, menarik investasinya di perusahaan ketika Covid-19 menyebar ke Amerika (Mazur et al, 2020). (Dikutip dalam Kompasian.com, 2020), bahwa Berkshire Hathaway Inc. telah bertransaksi penjualan sahamnya senilai lebih dari \$6 miliar. Adanya covid-19 mendorong investor bertindak secara irasional pada perilaku investasinya di pasar modal. Di negara Jerman saat pandemi cara Otoritas Bursa Saham agar tidak menimbulkan volatilitas tinggi adalah memperlambat transaksi. selama gangguan volatilitas, sistem akan diganti menjadi lelang, hal ini bisa memberikan peluang bagi pelaku pasar untuk menyesuaikan pandangan terhadap kondisi pasar dengan melihat situasi secara keseluruhan serta mempertimbang pasar lain dan memeriksa situasi pesanan individu masing masing.

Penelitian ini membandingkan fenomena Rogalski *Effect* yang terjadi di Bursa Saham di tiga negara, yaitu Indonesia, Amerika Serikat, dan Jerman. adapun alasan peneliti memilih Bursa *Jakarta Stock Exchange LQ45* (JKLQ45), Bursa Amerika Serikat dan Jerman sebagai pembanding dikarenakan Bursa *Jakarta Stock Exchange LQ45* (JKLQ45) salah satu saham yang aktif di Indonesia. Amerika Serikat dengan Bursa *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) merupakan indikator utama perdagangan saham di Amerika, serta hubungan kausalitas antara pasar Indonesia dengan Amerika Serikat ini *Unidirection*. Sedangkan Jerman dengan Bursa *Deutscher Aktien Index* (DAX) merupakan salah satu mitra ekonomi terpenting Indonesia di Eropa. Hubungan diplomatik antara Indonesia dengan Jerman telah ada sejak 1952. Tidak hanya di sektor perdagangan, investasi, dan industri, tetapi sinergi kedua negara juga akan menyentuh pada dimensi pembangunan berkelanjutan (*sustainability development*). Hal tersebut menjadi alasan peneliti melakukan perbandingan fenomena anomali pasar yang terjadi di ketiga bursa ini.

Berdasarkan dengan pernyataan yang dimiliki dari ketiga negara tersebut menimbulkan pertanyaan yaitu apakah dengan adanya kondisi serta hubungan yang ada di Indonesia, Amerika Serikat dan Jerman memiliki fenomena *Rogalski Effect* pada periode 2019-2021. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian ulang dengan data terbaru untuk menganalisis pengaruh fenomena *Rogalski Effect* pada Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Amerika Serikat, dan Bursa Efek Jerman untuk mendapatkan hasil tentang perubahan *return* saham di Indonesia yang disebabkan karena anomali pasar terutama saat pandemi sehingga penelitian ini berjudul “**Rogalski Effect di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Amerika Serikat , Bursa Efek Jerman Sebelum ,Sesaat, dan Sesudah Pandemi Covid – 19**”

## METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menggambarkan fenomena *Rogalski Effect* di Jakarta Stock Exchange LQ45 (JKLQ45), Dow Jones Industrial Average (DJIA), Deutscher Aktien Index (DAX) pada periode 2019-2021. Studi komparatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk membandingkan dua variabel atau lebih, maka dari itu untuk mendapatkan jawaban apakah ada perbandingan atau tidak dari objek yang sedang diteliti. Selain itu penelitian ini menggunakan metode event study. Event study dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Unit analisis adalah Indeks Jakarta Stock Exchange LQ45 (JKLQ45), Dow Jones Industrial Average (DJIA), dan Deutscher Aktien Index (DAX). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil dari website [www.investing.com](http://www.investing.com) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) yang merupakan indeks harian periode Januari 2019 sampai Desember 2021. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham pada bursa efek ketiga negara (Indonesia, Amerika Serikat dan Jerman), dengan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

R<sub>i</sub> = Return Saham

P<sub>t</sub> = Harga Saham (closing price) untuk saham i pada akhir periode investasi.

P<sub>t-1</sub> = Harga Saham (closing price) untuk saham i pada awal investasi.

Analisis data yang digunakan adalah Uji statistika deskriptif, Uji Normalitas, Uji Homogenitas, dan Uji Beda. (1) Statistik deskriptif adalah metode yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varians, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2013). (2) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah One Sample Kolmogorov-Smirnov Test. (3) Uji beda dilakukan untuk menguji perbedaan rata – rata hitung diantara kelompok – kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu yang diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan Uji Independent Sample T-test. Pada uji beda independent ini mencakup pengujian Group Statistics yang bertujuan untuk menguji perbedaan dari nilai rata – rata dan pengujian Independent Samples Test yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata – rata *return* saham pada Jakarta Stock Exchange LQ-45, Dow Jones Industrial Average, dan Deutscher Aktien Index (DAX) periode 2019 – 2021 secara statistik. Selain itu, dalam penelitian uji beda menggunakan uji Paired sample Test untuk bursa saham Indonesia saja di Hari Anomali dan Non Anomali yang bertujuan untuk menguji perbedaan nilai rata – rata *return* antara dua sampel yang saling berhubungan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

*Rogalski Effect* adalah suatu fenomena negatif yang biasanya terjadi disetiap hari senin dan menghilang pada bulan April. Artinya *Rogalski* ini memastikan terdapat *return* di hari senin yang merupakan *return* yang paling rendah diantara *return - return* hari yang lain. Dari tiga indeks saham yang dianalisis pada periode tahun 2019-2021.

**Tabel 1 Return Saham di bulan Januari (minggu ke 1 ) tahun 2019-2021**

Senin	RJKLQ45	RDJIA	RDAX
Minggu ke -1 2019	0.11%	0.42%	1.56%
Minggu ke -1 2020	-1.10%	0.24%	-0.91%
Minggu ke -1 2021	2.54%	-1.25%	0.26%

Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com) (data olah)

**Tabel 2 Return saham di bulan April (minggu ke 1) tahun 2019 – 2021**

Senin	RJKLQ45	RDJIA	RDAX
Minggu ke -1 2019	-0.28%	1.27%	0.43%
Minggu ke -1 2020	4.88%	7.73%	-4.84%
Minggu ke -1 2021	-0.69%	1.13%	0.27%

Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com) (data olah)

Berdasarkan tabel pertama tersebut, Bursa Efek Indonesia terjadi return positif di tahun 2019. Namun *return* yang terjadi pada tahun 2020 mengalami penurunan yang signifikan kemudian pada tahun selanjutnya terjadi peningkatan. Pada Bursa Saham Amerika tahun 2021 mengalami penurunan dan pada Bursa Saham Jerman tahun 2020 mengalami penurunan, dan tahun 2021 Bursa Saham Indonesia dan Bursa Saham Jerman mengalami peningkatan.

Berdasarkan Tabel ke dua tersebut, Bursa Saham Indonesia pada bulan april 2019 dan 2021 mengalami penurunan. Bursa Saham Amerika terjadi peningkatan pada tahun 2020 dan pada tahun 2021 mengalami penurunan yang tidak terlalu ekstrem. Sedangkan pada Bursa Saham Jerman mengalami *return* negatif pada tahun 2020. Selama tahun penelitian ini fenomena Rogalski *Effect* terjadi pada Bursa Efek Indonesia di tahun 2020 di bulan April karena adanya *return* negatif yang menghilang pada bulan tertentu. dan fenomena ini pun terjadi pada Bursa Efek Amerika Serikat pada tahun 2021 dimana *return* negatif menghilang. Jika dirata-ratakan seluruh *return* saham selama periode penelitian tidak terjadi fenomena Rogalski *Effect*

Uji normalitas digunakan untuk menguji data apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Uji ini digunakan sebagai salah satu bagian dari uji persyaratan analisis data. Pada penelitian ini pengujian normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Berdasarkan hasil uji normalitas pada *return* saha, di Bursa Saham Indonesia, Amerika Serikat dan Jerman pada periode 2019 - 2021 diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 3 One – Sample Kolmogorov-Smirnov Test – Shapiro Wilk**

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
jkse	.048	719	.000	.985	719	.000
dax_30	.111	719	.000	.853	719	.000
djia	.153	719	.000	.771	719	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com) (data olah)

- Jika nilai Sig. > 0.05, maka data tersebut terdistribusi secara normal.
- Jika nilai Sig ≤ 0.05, maka datatersebut tidak terdistribusi secara normal

Berdasarkan tabel output diatas diketahui bahwa nilai signifikansi < 0,05, yang berarti tidak lolos uji normalitas, maka dapat menggunakan Central Limit Theorem. Menurut Damodar N Gujarati (2006:148) teorema limit sentral di jika jumlah sampel besar (n>30), maka distribusi sampel akan mendekati dianggap normal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa meskipun hasil dari pengujian normalitas

menunjukkan sebagian data berdistribusi tidak normal, namun dikarenakan sampel dalam penelitian ini sebanyak 719 lebih dari 30 ( $n > 30$ ) sesuai dengan Central Limit Theorem maka data dianggap berdistribusi normal.

**Tabel 4 Uji Independent Sample T-Test Pada LQ-45 dan DJIA Periode 2021**

		Levenes's Test for Equality of variances		t-test for Equality of Means								
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference			
										Lower	Upper	
Return	Equal variances assumed	6.210	.014	-.244	96	.808	-.00055259	.00226383	-	.00394	.00504	1108
	Equal variances not assumed			-.251	87.221	.803	-.00055259	.00220436	-	.00038	.00493	2866
										384		

Signifikansi pada *levene test* sebesar  $0.014 < 0.05$ , bermakna bahwa *return* LQ-45 dan *return* DJIA tahun 2021 adalah heterogen atau berbeda. Sehingga untuk mengetahui ada perbedaan kinerja *return* dilihat dari *equal variances not assumed*, dimana nilai signifikansi sebesar  $0.803 > 0.05$ , yang berarti bahwa tidak ada perbedaan tingkat *return* pada indeks LQ45 dan indeks DJIA.

**Tabel 5 Uji Independent Sample T-Test Pada LQ-45 dan DAX Periode 2021**

		Levenes's Test for Equality of variances		t-test for Equality of Means								
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference			
										Lower	Upper	
Return	Equal variances assumed	5.332	.023	-.001	98	.999	-.00000304	.00222767	-	.00441	.00442	770
	Equal variances not assumed			-.001	86.876	.999	-.00000304	.00218917	-	.00434	.00435	826
										435		

Signifikansi pada *levene test* sebesar  $0.023 < 0.05$ , bermakna bahwa *return* LQ45 dan *return* DAX adalah heterogen atau berbeda. Sehingga untuk mengetahui ada perbedaan kinerja *return* dilihat dari *equal variances not assumed*, dimana nilai signifikansi sebesar  $0.999 > 0.05$ , yang berarti bahwa tidak ada perbedaan tingkat *return* pada indeks LQ45 dan indeks DAX.

## Pembahasan

### Fenomena Rogalski *Effect* di LQ45 Pada Periode 2019-2021

**Tabel 6 Anomali dengan Non - Anomali 2019**

		Paired Samples Statistics			
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Anomali	-.001790	51	.0104931	.0014693
	Non - Anomali	.001333	51	.0072954	.0010216

**Tabel 7 Anomali dengan Non - Anomali 2020**

		Paired Samples Statistics			
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Anomali	-.005616	49	.0247103	.0035300
	Non - Anomali	-.000682	49	.0165981	.0023712

**Tabel 8 Anomali dengan Non - Anomali 2021**

		Paired Samples Statistics			
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Anomali	.000387	52	.0132000	.0018305
	Non- anomali	-.002217	52	.0119534	.0016576

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan, bahwa selama periode 2019-2021, kinerja Jakarta Stock Exchange atau JKLQ45 pada bulan Januari hingga April menghasilkan rata rata *return* sebesar  $-0.53\%$ . Meski demikian, kinerja bursa saham Indonesia pada bulan Januari hingga bulan Desember mencerminkan tidak adanya fenomena Rogalski *Effect* selama tahun penelitian. dan hanya terjadi pada tahun 2020 . Hal ini menunjukkan bahwa rata -rata *return* di hari Senin sebesar  $-0,23\%$  sedangkan rata – rata *return* selain hari Senin sebesar  $-0,05\%$ . Jika di totalkan selama 3 periode Disamping itu standar devisiasi untuk hari senin  $0,04\%$  (ditotalkan selama tahun penelitian) lebih tinggi dibandingkan standar devisiasi untuk selain hari senin sebesar  $0,10\%$ . Data ini menunjukkan bahwa resiko transaksi pada hari Senin cenderung lebih tinggi dibandingkan dihari selain Senin.

Bursa Efek Indonesia mencatat kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang tahun 2020 terjadi perubahan harga yang signifikan diakibatkan dampak pandemi Covid-19. Awal tahun 2020, berdasarkan rekap data mingguan tercatat dengan kinerja negatif  $0,77\%$  di minggu pertama bulan Januari 2020. Kinerja indeks mulai berkontraksi dengan kinerja negatif signifikan diakhir bulan Januari 2020 dengan tercatat mengalami selisih minus sebesar  $-4,87\%$ . Berdasarkan rekap data mingguan dari keseluruhan nilai transaksi mingguan tercatat kinerja IHSG dengan kinerja positif  $4,98\%$ . Hal ini tentu karena semakin meningkatnya kepercayaan para investor terhadap perekonomian Indonesia serta dukungan pemerintah dalam membangkitkan ekonomi dengan adanya paket kebijakan stimulus bagi pelaku usaha dan rumah tangga (fiskal.kemenkeu.go.id).

Jika dilihat dari Tabel 2 menunjukkan bahwa menghilangnya fenomena *Monday Effect* pada bulan April tersebut berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan tahunan yang harus disampaikan ke Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) paling lambat pada bulan April, sesuai ketentuan Bapepam No.80/PM/1996 tentang sistem pelaporan keuangan (Cahyaningdyah & Witiastuti, 2010). Kondisi ini kemudian dimanfaatkan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan earning management yang selanjutnya memberikan sentimen yang cukup positif ke pasar pada bulan April. Akibatnya, *return* Senin bulan April lebih tinggi dibandingkan Senin selain bulan April (Ardila et al, 2018; Khoiri & Ismanto, 2019).

Tidak ditemukannya adanya fenomena Rogalski *Effect* di *Jakarta Stock Exchange* bukanlah hal yang baru. Sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh (Muhammad Yusril dan Khairunnisa, 2019) menyatakan bahwa tidak terjadinya Rogalski *Effect* karena adanya aksi investor untuk menjual saham yang tidak mempunyai prospek positif dimasa yang akan datang dan bergerak negatif, khususnya melakukan aksi jual pada akhir tahun dan membeli kembali di tahun selanjutnya dengan harapan memperoleh *capital gain* atau sering disebut dengan istilah *Window dressing*. Ketika investor menjual saham yang tidak mempunyai prospek positif di akhir tahun tersebut, maka harga saham yang bersangkutan akan turun di bulan Januari dan mempengaruhi tingkat *return*. Dan hasil penelitiannya yaitu terdapat perbedaan rata – rata *return* yang signifikan di hari Senin bulan Januari dan Senin non-Januari.

### **Fenomena Rogalski *Effect* di DJIA Pada Periode 2019-2021**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas diketahui bahwa fenomena Rogalski *Effect* di Amerika Serikat atau Bursa Saham *Dow Jones Industrial Average* periode 2019 - 2021 hanya terjadi pada tahun 2021 dimana terdapat *return* negatif di bulan Januari dan menghilang pada bulan April. Tetapi dalam pengujian data statistik selama tahun penelitian tidak terlihat adanya Rogalski *Effect* dalam pengujian data statistik tidak ada perbedaan tingkat *return* pada bursa saham Amerika Serikat dengan bursa saham Indonesia selama tahun penelitian.

Return saham di tahun 2019 pada bulan Januari hingga bulan April mengalami peningkatan sebesar 0,85%. Saat terjadinya pandemi Covid – 19 bursa saham Amerika Serikat memonitor perkembangan harga saham sekitar 30 perusahaan besar di AS. Dengan mengetahui kinerja emiten yang *listing* disini, akan diketahui seberapa kuat perekonomian domestik. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada kinerja bursa Amerika (AS) indeks utama saham Amerika *Dow Jones Industrial Average* (Dow Jones) terjadi kontraksi signifikan akibat pandemi Covid - 19 dimana berdasarkan rekap transaksi mingguan tercatat di minggu pertama Januari masih menunjukkan kinerja positif dengan perubahan pasar sebesar 0,66%. Kontraksi indeks terlihat dimulai pada minggu ke empat bulan Februari dengan mencatatkan kinerja mingguan mengalami penurunan -12,36%. Penurunan terendah terjadi pada minggu ketiga bulan Maret dengan penurunan sebesar -17,30%. Kontraksi tersebut juga membuat fluktuasi saham - saham utama Amerika mengalami fluktuasi cukup signifikan dimana setelah penurunan terjadi pembalikan arah (*rebound*) di awal april 2020 dengan kinerja kenaikan sebesar 12,84%. Disepanjang bulan Januari sampai Desember mengalami naik turun yang signifikan dengan nilai perubahan indeks minus 5,22%. Hal ini tentu tidak lepas dari dukungan kebijakan fiskal (*stimulus and relief package*) dan moneter (pemotongan suku bunga, *loans and asset purchasing*, serta perubahan regulasi) yang dikeluarkan oleh pemerintah AS dan the Fed dalam mendorong aktivitas ekonomi (*Federal Reserve, 2020., White House, 2020*). Selanjutnya adanya kenaikan imbal hasil *treasury* Amerika Serikat. Imbal hasil *treasury* di Amerika Serikat ialah perkara krusial untuk kebijakan moneter serta fiskal Indonesia, alasannya setiap peningkatan imbal hasil yang tajam sampai ke tingkat 1,599% buat 10 tahun hendak mengerek imbal hasil pesan beharga negeri serta pesan utang swasta, meningkatkan bayaran dana serta merangsang keluarnya dana asing. Inversi *yield Treasury* Amerika Serikat telah berulang kali terjadi, semenjak *The Fred San Fransisco* pada tahun 1955 – 2018, inversi sudah terjalin sebanyak 10 kali, serta semenjak tahun 2018 sampai sekarang telah terjalin 12 kali inversi. Saat sebelum tahun ini, inversi terakhir kali terjalin pada tahun 2019, saat sebelum terbentuknya Pandemi Covid-19. (<https://www.cnbcindonesia.com>;) (2020) (<https://pasardana.id/>) Menurut penelitian (Desak Nyoman Sri Werastuti, 2012) Di pasar modal Amerika dikatakan bahwa *return* pada bulan Januari lebih tinggi daripada *return* pada bulan lainnya, sehingga fenomena tersebut dikatakan sebagai *January Effect*.

### **Fenomena Rogalski *Effect* di *Deutscher Aktien Index (DAX)* Pada Periode 2019-2020**

Berdasarkan hasil penelitian olah data statistik menyatakan bahwa di bursa saham Jerman tidak terjadi Rogalski *Effect* selama tahun penelitian. Lalu tidak adanya perbedaan tingkat *return* antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham Jerman hanya saja nilai *return* pada tahun 2020 mengalami peningkatan yang cukup besar nilai negatifnya. Pada penelitian (Murdiyanto, E., & Akbar, T, 2021). menunjukkan kontraksi perdagangan dimasa pandemi Covid-19. Terjadi fluktuasi yang signifikan disepanjang bulan dimana terjadi *rebound* pada minggu pertama di bulan April 2020 dengan kinerja positif 10,91%. Berdasarkan rekap keseluruhan transaksi indeks saham Jerman, terjadi perubahan



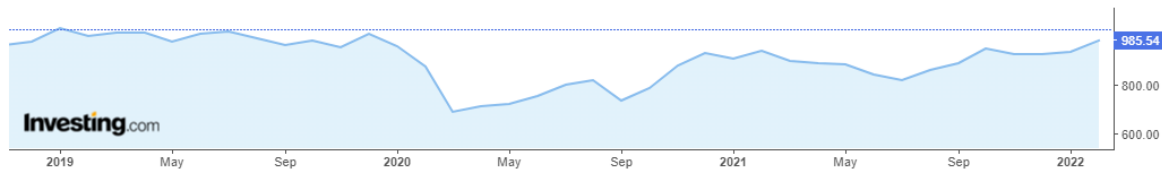
dengan level tertinggi dimana indeks saham Jerman pada level 13.795,24 bps, dengan nilai terendah pada level 8.255,65 bps dengan nilai perubahan rekap keseluruhan transaksi mingguan dengan perubahan minus 2,78% pada indeks ini. Indeks DAX di tutup di akhir tahun pada level 13.716,78 bps dimana mendekati level tertinggi di tahun 2020 ini. Kenaikan ini terbantu oleh tingginya permintaan saham-saham teknologi, dan prospek ekonomi yang telah dikeluarkan oleh IMF. Namun Jerman masih dibayang-bayangi kekhawatiran lockdown yang membuat indeks keyakinan konsumen bergerak turun (Reuters, 2020). Salah satu cara Otoritas Bursa Saham agar pasar tidak terjadi pergolakan yang ekstrim adalah dengan memperlambat perdagangan. Selama terjadi gangguan volatilitas, sistem akan beralih dari perdagangan berkelanjutan ke lelang. Hal ini memberikan kesempatan kepada para pelaku pasar untuk menyesuaikan pandangan mereka tentang kondisi pasar dengan melihat situasi secara menyeluruh, juga mempertimbangkan pasar lain dan memeriksa situasi pesanan mereka sendiri.

### Perbandingan Return LQ45,DJIA,DAX

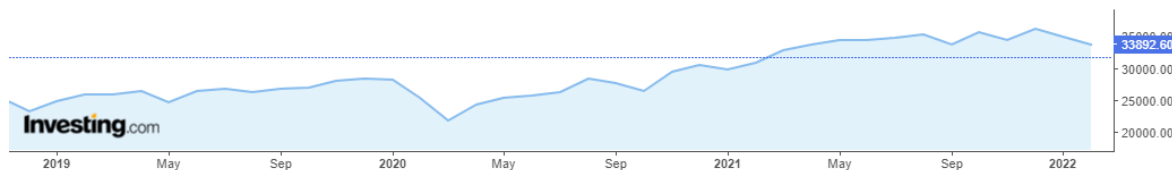
Berdasarkan hasil pengolahan statistic, maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan *return* antara Bursa saham Indonesia dengan Bursa Saham Amerika serikat, Begitu juga dengan tingkat *return* antara Bursa efek Indonesia dengan Bursa Saham Jerman. Hasil menunjukkan bahwa terdapat pola *return* yang berbeda secara keseluruhan, dimana saat tahun 2019 Indonesia diawali dengan kenaikan *return* sedangkan Amerika dan Jerman diawali dengan penurunan *return*. Pada saat sebelum Covid – 19 kondisi perekonomian global masih menunjukkan pertumbuhan yang positif di setiap negara. Dengan demikian Jika adanya penurunan bisa saja hal tersebut dikarenakan adanya ancaman geopolitik antara Amerika Serikat dengan Iran, perang dagang antara Amerika Serikat dengan Iran, dan Perang dagang Amerika Serikat dengan Tiongkok. Selain itu dengan adanya perbedaan budaya dan agama pun membuat perbedaan perilaku investasi para investor. Karena hal itulah yang menyebabkan perbedaan pola *return* yang terjadi di Bursa Indonesia, Amerika serikat dan Jerman, Hal ini diperkuat dengan grafik pergerakan harga saham di bawah ini .

Published on Investing.com, 9/Sep/2022 - 4:03:00 GMT, Powered by TradingView.

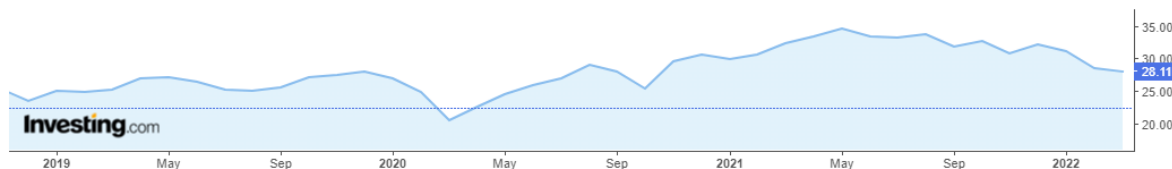
Jakarta Stock Exchange LQ45, Indonesia, Jakarta:JKLQ45, M



Dow Jones Industrial Average, Amerika Serikat, NYSE:DJI, M



Global X DAX Germany ETF, Amerika Serikat, NASDAQ:DAX, M



Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com) (data diolah)

Gambar 3 JKLQ45, DJIA, DAX Periode 2019 – 2021

Dari gambar grafik dia atas menunjukkan bahwa dalam kurun waktu 3 tahun terakhir terlihat adanya perbedaan pola pergerakan harga saham Bursa Indonesia, Bursa Amerika Serikat, dan Bursa Jerman.

## KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat fenomena Rogalski *Effect* di *Jakarta Stock Exchange* selama periode 2019-2020. Hal ini tercerminkan dari tidak adanya *return* negatif yang hilang di bulan April. Sedangkan fenomena Rogalski *Effect* terjadi pada tahun 2020 di Bursa Saham Indonesia dan pada tahun 2021 di Bursa Saham Amerika. Sebaliknya, pada periode 2019, 2020, dan 2021 tidak ditemukan adanya Rogalski *Effect*. Namun secara rata-rata tidak ditemukan adanya fenomena Rogalski effect di Bursa Saham Indonesia, Amerika Serikat, dan Jerman, serta tidak adanya perbedaan *return* antara hari Senin dengan hari lainnya di Indonesia, dan yang terakhir tidak adanya perbedaan *return* antara Bursa Saham Indonesia, Amerika dan Jerman.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alteza, M. (2007). Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: suatu Telaah Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(1), 31 - 43.
- Ardila, N. M., & Junaidi. (2018). Analisis The Day of the Week, Week four Effect dan Rogalski Effect terhadap Return Saham LQ-45 di BEI. *E-JRA*, Vol.07, 71-80.
- Budiman, AP, I. N., & Tara, N. A. (2021). Pengaruh Seasonal Effect Terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram Vol 10 (2)*, 109-117.
- Cahyaningdyah, D., & Witiastuti, R. S. (2010). Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol 1 (2)*, 154 - 160.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical. *Journal of Finance*, Vol 25, Nomor 2, 383 - 417.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Iramani, & Mahdi, A. (2006). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vol 8 (2)*, 63-70.
- Jones, C. P. (1998). *Investment: Analysis and Management*. In J. W. Son, 6th Edition. California.
- Levy, H. S. (1996). *Introduction to Investment*. South Western Publishing.
- Manurung, A. d. (2005). Gejala Overreaction Pada Saham dalam Perhitungan Indeks LQ-45. *Manajemen dan Usahawan*, Vol 34,, 3-15.
- Murdiyanto, E., & Akbar, T. (2021). Perbandingan Kinerja Indeks Dow Jones, DAX, Nikkei 225, Kospi dan IHSG di Masa Pandemi Covid -19. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis vol.6*, 100-108.
- Rogalski, R. J. (1984). New Finding Regarding Day of Week Return Over Trading and non Trading Periods : A Note. *Journal of Finance*, Vol. 34 (5), 1603-1614.
- Satoto, S. H. (2011). Analisis Fenomena Day of the Week: Pengujian Monday Effect, Week-Four Effect and Rogalski Effect ( Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 di BEI. *Jurnal Manajemen Vol 10(2)*, 193 - 202.
- Walker, A. (2015, November 28). *Mengapa Penurunan Saham China Mempengaruhi Dunia*. Retrieved from [www.bbc.com](http://www.bbc.com)
- Wildawati, & Sulastiningsih. (2019). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Ukuran (Size) Perusahaan Terhadap Return Saham Pada perusahaan LQ-45 yang Terdapat Di BEI Periode 2013 - 2017. *Tesis thesis, STIE Widya Wiwaha*.