

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya efek hari perdagangan (*the day of the week effect*), efek minggu keempat (*week four effect*), dan efek Rogalsky (*Rogalsky effect*) terhadap *return* saham, di pasar modal. Hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

1. **Lutfiaji (2014)**

Dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa terjadi fenomena *the day of the week effect* pada indeks LQ-45 di BEI periode 2012, dimana *return* negatif terendah terjadi di hari senin dan *return* positif tertinggi terjadi di hari rabu. Fenomena *week four effect* terjadi pada indeks LQ-45 di BEI pada periode 2012, dimana *return* negatif hari senin terkonsentrasi pada hari senin di minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Pengujian *rogalsky effect* di bulan april tidak membuktikan terjadinya fenomena tersebut. Hal ini dikarenakan *return* negatif terjadi pada hari senin di keseluruhan bulan pada tahun 2012.

2. **Bhattacharya, Sengupta & Sarkar (2012)**

Dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa tidak terjadi fenomena *the day of the week effect* yang sebelumnya ada di NSE dikarenakan meningkatnya volatilitas, yang meningkatkan kesadaran di kalangan investor India, Globalisasi Ekonomi India, serta munculnya segmen derivatif dan peningkatan pendapatan.

3. Cahyaningdyah, Witiastuti (2010)

Dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa ada pengaruh hari perdagangan terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. Return tertinggi terjadi pada hari jum'at dan return terendah pada hari senin. Pengujian Rogalsky effect menunjukkan bahwa Rogalsky effect terjadi pada bulan april.

4. McGowan dan Ibrihim (2009)

Dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa return negatif terjadi pada hari Rabu tetapi tidak signifikan secara statistik dan return positif terjadi pada hari Jumat tapi tidak signifikan secara statistik . Return untuk hari Senin , Selasa , dan Kamis adalah semua sama , sekitar 0.001, tapi tidak signifikan secara statistik .

5. Iramani, Mahdi (2006)

Dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return saham harian pada Bursa efek Jakarta tahun 2005. Terjadi fenomena *the day of week effect* di Bursa Efek Jakarta, dimana return terendah terjadi pada hari senin, return tertinggi terjadi pada hari selasa. Terjadi *Monday effect* pada BEJ tahun 2005 dimana return negatif signifikan terjadi pada hari senin minggu keempat dn senin minggu kelima setiap akhir bulan. Tidak terjadi Rogalsky effect pada bulan april di BEJ tahun 2005.

6. Berument, & Kiyamaz (2001)

Dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa terjadi *the day of week effect* terhadap volatilitas dan return saham. Return tertinggi dan terendah terjadi pada hari Rabu dan Senin, volatilitas tertinggi dan terendah terjadi pada hari Jumat dan

Rabu. Volatilitas tertinggi pada hari Jumat mungkin diakibatkan dari beberapa rilis berita ekonomi makro yang terjadi pada hari Kamis dan Jumat. Pola volatilitas di seluruh hari dalam seminggu secara statistik berbeda satu sama lain .

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian ini menggunakan sampel data yang lebih baru yaitu untuk perusahaan-perusahaan yang secara terus menerus terdaftar pada LQ-45 untuk periode 2013.

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

RINGKASAN HASIL PENELITIAN TERDAHULU

NO	PENELITI	PERSAMAAN	PERBEDAAN	HASIL
1.	<ul style="list-style-type: none"> • Lutfiaji (2014) 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel dependen (return saham) dan independen (<i>the day of the week effect</i>, <i>week four effect</i>, dan <i>Rogalsky effect</i>) yang sama dalam penelitian • Menggunakan indeks harga saham LQ45 • Sama-sama menggunakan populasi saham yang terdaftar di BEI dalam penelitian 	<ul style="list-style-type: none"> • Periode penelitian, penelitian terdahulu menggunakan periode 2012 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013 	<p>Fenomena <i>the day of the wekk effect</i> terjadi pada indeks LQ 45 BEI periode 2012, dimana return negatif terendah terjadi di hari senin dan return positif tertinggi terjadi di hari rabu. Fenomena week for effect terjadi pada indeks LQ45 BEI periode 2012, dimana return negatif hari senin terkonsentrasi pad hari senin di minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Pengujian <i>rogalsky effect</i> di bulan april tidak membuktikan terjadinya fenomena tersebut. Hal ini dikarenakan return negatif terjadi pada hari senin di keseluruhan bulan pada tahun 2012</p>
2.	<ul style="list-style-type: none"> • Siddharta Bhattacharya • Partha Pratim sengupta • Partha Sarathi Sarkar (2012) 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel dependen (return saham) yang sama 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu hanya menggunakan 1 variabel independen yaitu <i>the day of the week effect</i>, sedangkan penelitian ini menambahkan 2 variabel independen dalam penelitian yaitu <i>week four effect</i>, dan <i>Rogalsky effect</i> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi saham yang terdaftar di India general index National Stock Exchange, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI • Periode penelitian terdahulu terjadi selama 2 tahun yaitu 2005-2010, dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 2013 	<p>National Stock Exchange merupakan pasar yang efisien dan karena itu memberikan ruang untuk abnormal return yang ada di pasar tidak efisien. Pengaruh <i>The day of the week effect</i> yang sebelumnya ada di NSE (Gupta Mohit dan Navdeep Agarwal , 2004) sekarang tidak terjadi kembali. Dikarenakan tidak adanya efek hari perdagangan karena meningkatnya volatilitas, yang meningkatkan kesadaran di kalangan investor India, Globalisasi Ekonomi India, serta munculnya segmen derivatif dan peningkatan pendapatan.</p>

3.	<ul style="list-style-type: none"> • Dwi Cahyaningdyah • Rini Setyo Witiastuti (2010) 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel dependen (return saham) yang sama • Sama-sama menggunakan populasi saham yang terdaftar di BEI dalam penelitian 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu hanya menggunakan dua variabel independen yaitu hari perdagangan (<i>Rogalsky effect</i>), sedangkan penelitian ini menggunakan 3 variabel dengan menambahkan variabel <i>week four effect</i> • Periode penelitian terdahulu terjadi selama 2 tahun yaitu 2004-2006, dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 2013 	Ada pengaruh hari perdagangan terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. Return tertinggi terjadi pada hari jum'at dan return terendah pada hari senin. Pengujian Rogalsky effect menunjukkan bahwa Rogalsky effect terjadi pada bulan april.
4.	<ul style="list-style-type: none"> • Carl B. McGowan • Izani Ibrihim (2009) 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel dependen (return saham) yang sama 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi saham yang terdaftar di Russian stock market, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI • Penelitian terdahulu hanya menggunakan 1 variabel independen yaitu <i>the day of the week effect</i>, sedangkan penelitian ini menambahkan 2 variabel independen dalam penelitian yaitu <i>week four effect</i>, dan <i>Rogalsky effect</i> • Periode penelitian terdahulu menggunakan tahun 1995-2003, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan periode 2013 	Return negatif terjadi pada hari Rabu tetapi tidak signifikan secara statistik dan return positif terjadi pada hari Jumat tapi tidak signifikan secara statistik . Return untuk hari Senin, Selasa, dan Kamis adalah semua sama sekitar 0.001, tapi tidak signifikan secara statistik .
5.	<ul style="list-style-type: none"> • RR. Iramani • Ansyori Mahdi (2006) 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel dependen (return saham) dan independen (<i>the day of the week effect, week four effect, dan Rogalsky effect</i>) yang sama dalam penelitian 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi saham yang terdaftar di BEJ, penelitian ini menggunakan populasi saham yang terdaftar di BEI • Periode penelitian terdahulu menggunakan tahun 2005, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan periode 2013 	Hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return saham harian pada Bursa efek Jakarta tahun 2005. Terjadi fenomena <i>the day of week effect</i> di Bursa Efek Jakarta, dimana return terendah terjadi pada hari senin, return tertinggi terjadi pada hari selasa. Terjadi <i>Monday effect</i> pada BEJ tahun 2005 dimana return negatif signifikan terjadi pada hari senin minggu keempat dan senin minggu kelima setiap akhir bulan. Tidak terjadi Rogalsky effect pada bulan april di BEJ tahun 2005

6.	<ul style="list-style-type: none"> • Hakan Berument • Halil Kiyamaz (2001) 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu <i>return</i> saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu hanya menggunakan 1 variabel independen yaitu <i>the day of the week effect</i>, sedangkan penelitian ini menambahkan 2 variabel independen dalam penelitian yaitu <i>week four effect</i>, dan <i>Rogalsky effect</i> • Penelitian terdahulu menggunakan 2 variabel dependen yaitu <i>volatilitas dan return saham</i> sedangkan penelitian ini hanya menggunakan 1 variabel dependen yaitu <i>return saham</i> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi saham yang terdaftar di S&P 500 stock index , sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI • Periode penelitian terdahulu menggunakan tahun 1973-1987, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan periode 2013 	<p>Terjadi <i>the day of week effect</i> terhadap volatilitas dan return saham. Return tertinggi dan terendah terjadi pada hari Rabu dan Senin, volatilitas tertinggi dan terendah terjadi pada hari Jumat dan Rabu. Volatilitas tertinggi pada hari Jumat mungkin diakibatkan dari beberapa rilis berita ekonomi makro yang terjadi pada hari Kamis dan Jumat. Pola volatilitas di seluruh hari dalam seminggu secara statistik berbeda satu sama lain .</p>
----	--	---	---	---

Sumber: Hasil- hasil penelitian terdahulu

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan yang berwujud selembar kertas, yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga. (Darmadji dan Fakhrudin, 2011)

Berikut merupakan jenis- jenis saham dilihat dari hak yang melekat pada saham Hadi (2013) yaitu:

1. Saham biasa, saham yang menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap *claim*. Saham biasa banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Saham biasa merupakan saham yang paling menarik bagi emiten maupun pemodal
2. Saham preferen, merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya saham preferen memiliki karakteristik seperti obligasi (memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi) dan karakteristik seperti saham biasa. Saham preferen memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya. Prioritas yang ditawarkan antara lain:
 - a. Prioritas pembayaran, pemodal memiliki hak untuk didahulukan dalam hal pembayaran dividen
 - b. Dividen tetap, pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dalam jumlah tetap
 - c. Dividen kumulatif, pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya

- d. *Convertible preferen stock*, pemodal berhal menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa
- e. *Adjustable dividend*, pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan saham biasa.

2.2.2 Return Saham

Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari selisih pembelian dan penjualan saham. *Return* dibagi menjadi dua yaitu *return* realisasi (*return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data histori) dan *return* ekspektasi (*return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang) Jogiyanto (2010). Menurut Tandelilin (2001: 48), *return* saham terdiri dari dua komponen yaitu:

1. *Capital gain (loss)* : kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor
2. *Yield* : komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham

Menurut Samsul (2006), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro.

- a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
 - 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
 - 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.

b. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:

- 1) Laba bersih per saham
- 2) Nilai buku per saham
- 3) Rasio utang terhadap ekuitas
- 4) Dan rasio keuangan lainnya.

2.2.3 Indeks Harga Saham

Pola pergerakan harga saham dibentuk melalui indeks harga saham. Sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi di pasar modal yaitu sebagai berikut:

1. Sebagai indikator trend pasar
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai Tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif (Fakhrudin, 2001).

Jenis indeks harga saham menurut Darmadji, dkk (2012) yang terdapat di BEI adalah sebagai berikut :

1. Indeks saham individual, indeks yang menggunakan indeks harga masing masing saham terhadap harga dasarnya yang tercatat di BEI
2. Indeks saham harga sektoral, indeks yang menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing- masing sektor misalnya sektor keuangan, pertanian, pertambangan, manufaktur dll. Di BEI, indeks sektoral terdiri atas 9 sektor yaitu sektor pertanian, pertambangan, keuangan, perdagangan dan jasa, serta manufaktur

3. Indeks harga saham gabungan (IHSG), indeks yang menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks
4. Indeks Syariah atau JII (Jakarta Islamic Index), yaitu indeks yang terdiri atas 30 saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam.
5. Indeks papan utama dan papan pengembangan, yaitu indeks yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat dalam papan utama dan papan pengembangan di BEI
6. Indeks Kompas 100, yaitu indeks harga saham BEI yang dikeluarkan oleh BEI bekerja sama dengan harian KOMPAS. Saham- saham yang terpilih untuk dimasukkan kedalam indeks kompas 100 adalah saham- saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik, selain itu juga harus memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar
7. Indeks Bisnis-27, yaitu indeks harga saham yang diluncurkan oleh BEI bekerja sama dengan bisnis Indonesia. Indeks ini terdiri dari 27 saham pilihan berdasarkan kriteria fundamental (laba usaha, laba bersih, ROA, ROE, DER) dan teknikal (hari transaksi, nilai, volume, frekuensi transaksi dan kapitalisasi pasar. Khusus untuk emiten perbankan dipertimbangkan juga faktor LDR dan CAR.
8. Indeks PEFINDO-25, indeks yang dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investis bagi pemodal dengan cara membangun satu benchmark indeks harga saham baru yang secara khusus memuat kinerja harga saham emiten kecil dan menengah melalui kriteria dan metodologi yang konsisten

9. Indeks SRI- KEHATI, indeks harga saham yang merupakan hasil kerja sama antara BEI dan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Kehati) yang beregerak dalam bidang pelestarian dan pemanfaatan keanekaragaman hayati
10. Indeks LQ45, yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan yang mengacu pada likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Tujuan indeks LQ45 yaitu untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi investor, manajer investasi, analisis keuangan, dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Kriteria suatu saham untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
2. Masuk dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler

Dari ke 60 saham yang memiliki nilai transaksi di pasar reguler, dipilih 30 saham dengan nilai transaksi terbesar (otomatis masuk dalam perhitungan indeks LQ45). Dari 30 sisanya, dipilih 25 saham berdasarkan hari transaksi di pasar reguler. Lalu dipilih 20 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler. Selanjutnya, dipilih 15 saham berdasarkan kapitalisasi pasar, sehingga akan didapat 45 saham untuk perhitungan indeks LQ45 (BEI, 2010).

2.2.4 Konsep Dasar Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya sudah mencerminkan semua informasi yang ada (Tandelilin, 2010). Informasi yang ada bukan hanya mengacu kepada informasi yang lalu, tetapi juga informasi saat ini yang sama diterima oleh orang umum (Jogiyanto, 2010)

2.2.5 Anomali Pasar

Anomali merupakan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien. Jika suatu pasar benar-benar dikatakan efisien maka seharusnya tidak ada penyimpangan terhadap konsep pasar efisien itu sendiri. Dalam teori keuangan, terdapat empat macam anomali pasar yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). (Ichsan, 2012). Untuk menguji keberadaan anomali dalam suatu pasar dapat menggunakan model uji ke belakang (*back tested method*) untuk mengamati perubahan harga historis sebagai konsekuensi atas suatu kejadian.

2.2.6 Efek Hari Perdagangan

The day of the week effect merupakan fenomena yang menyebabkan perbedaan hari perdagangan berpengaruh terhadap pola *return* saham dalam satu minggu (Alteza, 2006). Hal ini bertentangan dengan teori pasar efisien yang menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada setiap hari perdagangan. Biasanya *return* negatif signifikan terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya. Fenomena ini biasa disebut dengan *Monday effect*. *Monday*

effect merupakan bagian dari *the day of the week effect*. Menurut Sri Werastuti (2012), *return* pada hari senin cenderung negatif karena hasrat individual untuk melakukan transaksi pada hari senin lebih tinggi dari hari lainnya. Tingginya aktivitas transaksi perdagangan pada hari senin, menimbulkan keinginan investor untuk menjual saham daripada membelinya. Hal ini menyebabkan harga saham cenderung rendah pada hari senin. Selain itu, menurut Abraham dan Ikenberry (1994) seperti yang telah dikutip oleh Sri Werastuti bahwa investor cenderung aktif menjual saham pada hari senin terutama ketika mereka mengetahui ada berita/ informasi yang buruk di pasar. Psikologi investor dapat memainkan peran penting dalam munculnya fenomena ini.

2.2.7 Efek Minggu Keempat (Week Four Effect)

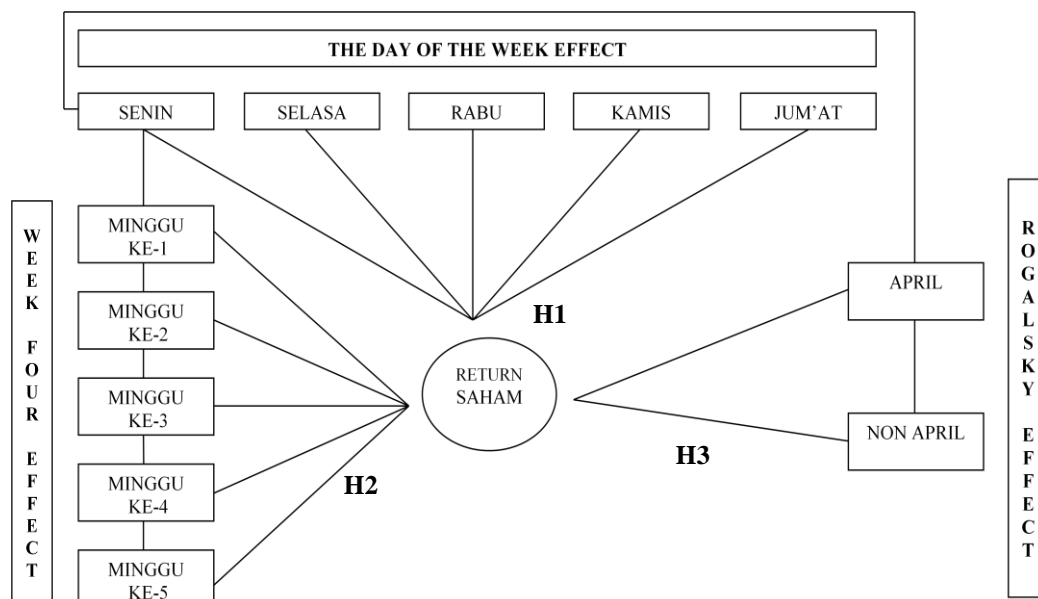
Week four effect merupakan suatu fenomena yang menyebabkan *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu keempat dan kelima untuk setiap bulannya. Fenomena *Week-four Effect* ini berhasil diungkap pertama kali oleh Wang, Li dan Erickson (1997) sebagaimana dikutip oleh Altez (2006:38). Yang menyatakan bahwa terjadi *return* negatif pada hari senin dua minggu terakhir pada bulan bersangkutan, sementara *return* pada hari Senin tiga minggu pertama meskipun negatif tetapi tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* hari Senin negatif yang terbesar terjadi pada dua minggu terakhir, yaitu pada minggu keempat atau kelima.

2.2.8 Efek Rogalsky (*Rogalsky Effect*)

Rogalsky Effect merupakan fenomena yang ditemukan pertama kali oleh seorang peneliti bernama Rogalsky pada tahun 1984. Dalam penelitiannya, Rogalsky menemukan adanya hubungan yang menarik antara fenomena *Day of the week Effect* dengan *January Effect*, dimana ditemukan bahwa rata-rata return negatif pada hari Senin menghilang pada bulan tertentu. Di pasar modal Amerika terjadi suatu kondisi tersebut, dimana *return* pada bulan januari lebih tinggi dari bulan lainnya (*January effect*). Berbeda dengan hal tersebut, beberapa hasil penelitian di Indonesia tidak membuktikan adanya *january effect*. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Cahyaningdyah (2010) bahwa *return* april lebih tinggi dari bulan lainnya (*april effect*). Menurut Cahyaningdyah (2010), hal ini disebabkan oleh ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996 berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan dimana laporan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku yaitu pada akhir tahun. Hal ini berarti laporan keuangan maksimum disampaikan pada bulan april. Selain itu, Cahyaningdyah (2010) juga menyebutkan bahwa praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manager menimbulkan sentimen positif pada pasar, pasar akan optimis terhadap kinerja perusahaan yang melaporkan adanya kinerja yang baik sehingga dapat menaikkan harga saham. Dengan kondisi ini diduga *return* saham pada bulan april akan lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya.

2.3. Kerangka Pemikiran

Hari perdagangan saham dimulai dari hari senin hingga hari jum'at. Hari senin merupakan hari awal perdagangan setelah hari libur. Pada hari senin, investor cenderung melakukan aktivitas jual daripada beli. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor baik karena faktor psikologis, maupun adanya informasi/ berita buruk yang disampaikan setelah hari perdagangan ditutup. *Return* pada hari senin cenderung negatif, namun berdasarkan hasil penelitian terdahulu, return negatif terjadi hanya pada hari senin dua minggu terakhir pada bulan bersangkutan, sementara return pada hari senin tiga minggu pertama negatif tetapi tidak signifikan. Penelitian terdahulu menemukan bahwa return negatif hari senin menghilang pada bulan tertentu yaitu pada bulan April. Hal ini disebabkan oleh ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal No.80/PM/1996 mengenai sistem pelaporan keuangan serta karena adanya praktek manajemen laba yang menimbulkan sentimen optimis atas kinerja perusahaan yang menyebabkan harga saham meningkat. Sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dan konsep dasar yang telah diuraikan sebelumnya, maka disusunlah kerangka teoritis sebagaimana tertera pada **gambar 2.1** berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan penelitian-penelitian terdahulu dimana ada kecenderungan bukti ditemukannya efek hari perdagangan, (*the day of the week effect*) efek minggu keempat (*week four effect*), dan efek rogalsky (*Rogalsky effect*) maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Terjadi *the day of the week effect* di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan adanya perbedaan *return* saham harian rata- rata dalam seminggu
- H2 : Terjadi *week four effect* di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan *return* negatif pada hari senin minggu ke-empat dan ke-lima setiap bulannya
- H3 : Terjadi Rogalsky (*Rogalsky effect*) di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan hilangnya rata- rata *return* negatif pada hari senin bulan april