**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

1. **Kajian Pustaka**

Pada bab kajian pustaka ini, dikemukakan teori-teori dan konsep-konsep yang berhubungan dengan masalah-masalah penelitian. Dalam bab ini peneliti akan mengemukakan beberapa teori yang relevan dengan topik penelitian.

### 2.1.1 Efek Hari Perdagangan *(The Day of The Week Effect)*

*The day of the week effect* merupakan salah satu contoh anomali musiman (*seasional anomalies*) yang termasuk kedalam *callendar effect.*  Adanya anomali kalender menyebabkan investor tidak dapat mengambil keuntungan yang tidak normal. Namun dengan adanya anomali artinya investor dapat mendapatkan keuntungan yang tidak normal melebihi nilai risiko sekuritas yang ada.

Elton dan Gruber (2003:406) mengemukakan *the day of the week effect* adalah sebagai berikut :

*“A number of studies have reported time pattern in security return. Return are systematically higher or lower depending on the time of the days, the days of the week and the month of the years.”*

Michael et. Al (2011:126) mengemukakan *the day of the week effect* adalah sebagai berikut :

“*The average Monday return is negative and lower than the average return for the other four days, which are all positive.*”

Pengertian *The Day of The Week Effect* menurutAlteza (2006)adalah sebagai berikut :

“*The Day of The Week Effect* adalah anomali di mana perbedaan hari perdagangan berpengaruh terhadap pola *return* saham dalam satu minggu Biasanya *return* yang signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan return positif terjadi pada hari-hari lainnya. Fenomena ini merupakan bagian dari pengujian prediktabilitas *return* memakai pola musiman (*seasonality*) yang memperlihatkan adanya *return* saham yang lebih tinggi atau lebih rendah pada periode tertentu.”

Iramani dan Mahdi (2006) mendefinisikan *The Day of The Week Effect* adalah sebagai berikut :

“Efek Hari Perdagangan (*The Day Of The Week Effect)*Hari perdagangan saham dilakukan mulai hari Senin sampai hari Jum’at. Menurut fenomena ini *return* saham setiap harinya berbeda. *Return* signifikan negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi selain hari senin.”

Ambarwati (2009) mendefinisikan The Day Of The Week Effectini adalah sebagai berikut :

“Pola yang mengacu pada perilaku returnsaham dari hari ke hari dalam satu minggu, yaitu return saham secara sistematis akan lebih tinggi atau lebih rendah pada hari-hari tertentu dalam satu minggu.”

Definisi The Day Of The Week Effect menurut Damodaran dalam Werastuti (2012) adalah :

“Pada pasar modal terdapat lima hari perdagangan yang dilakukan mulai dari hari Senin sampai dengan hari Jum’at. Dalam hal ini terjadi perbedaan return antara hari Senin dengan hari-hari lainnya secara signifikan. Biasanya return yang negatif terjadi pada hari Senin, sedangkan return positif terjadi pada hari-hari lainnya dalam perdagangan saham.”

Kecenderungan returnnegatif pada hari Senin ini sangat dipengaruhi dengan ketersediaan informasi berkaitan dengan sekuritas saham yang ada dipasar modal. Pada hari Senin, informasi yang tersedia merupakan informasi yang sudah usang, investor hanya memegang informasi di minggu yang lalu. Sedangkan di hari Sabtu dan Minggu sebelumnya, investor tidak menerima informasi-informasi yang akurat berkaitan dengan sekuritas saham yang dimiliki, kalaupun ada informasi yang masuk merupakan informasi-informasi yang berupa isu-isu saja yang sifatnya hanya ramalan atau pun yang belum tentu kebenarannya yang tidak berasal dari penjamin emisi saham, seperti ramalan akan kondisi perusahaan, perkiraan harga saham, dan sebagainya.

Minimnya informasi yang dimiliki investor ini menyebabkan tingginya kekhawatiran dalam benak mereka. Investor akan cenderung untuk melakukan penjualan atau pelepasan terhadap saham yang dimiliki daripada melakukan pembelian atau pemerolehan saham, sehingga hal ini mengakibatkan harga saham cenderung menjadi rendah untuk di hari Senin dibandingkan dengan di hari perdagangan lainnya. Rendahnya harga saham di hari Senin pada akhirnya membuat returnsaham yang akan diperoleh investor menjadi rendah dan cenderung kearah negatif. Dengan kata lain pola anomali the day of the week effect ini mampu mempengaruhi dari perilaku return saham.

* + - 1. **Metode Pengukuran *The Day of The Week Effect***

Menurut Iramani dan Mahdi (2006) rumus untuk menghitung *The Day of The Week Effect* adalah sebagai berikut :

* *Return* Hari Senin

=

= *Return* saham i pada hari Senin

= harga penutupan saham i pada hari Senin

= harga penutupan saham i pada hari Jum’at

* *Return* Hari Selasa

=

= *Return* saham i pada hari Selasa

= harga penutupan saham i pada hari Selasa

= harga penutupan saham i pada hari Senin

* *Return* Hari Rabu

=

= *Return* saham i pada hari Rabu

= harga penutupan saham i pada hari Rabu

= harga penutupan saham i pada hari Selasa

* *Return* Hari Kamis

=

= *Return* saham i pada hari Kamis

= harga penutupan saham i pada hari Kamis

= harga penutupan saham i pada hari Rabu

* *Return* Hari Jum’at

=

= *Return* saham i pada hari Jum’at

= harga penutupan saham i pada hari Jum’at

= harga penutupan saham i pada hari Kamis

1. **Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect*)**

Michael et. Al (2011:126) mengemukakan *week four effect* adalah sebagai berikut :

“*Week four effect is return on weekends tend to be lower than return on weekdays.”*

Definisi Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect*) menurut Gumanti (2002) adalah sebagai berikut :

“Anomali musiman (*Seasional Anomalies*) adalah salah satu anomali pasar yang eksistensinya sangat tergantung sepenuhnya oleh waktu, salah satunya adalah *Week Four Effect*. *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu ke-4 dan ke-5.”

Iramani dan Mahdi (2006) mendefinisikan Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect*) adalah :

**“**Pengaruh Minggu Keempat (*Week Four Effect*) merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Sedangkan return hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negative atau sama dengan nol.”

Definisi Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect*) menurut Alteza (2007) adalah sebagai berikut :

“*Week Four Effect* merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu keempat untuk setiap bulannya. Terjadi return negatif pada hari Senin dua minggu terakhir pada bulan bersangkutan sementara return pada hari Senin tiga minggu pertama meskipun masih negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa return hari Senin negatif yang terbesar terjadi pada minggu keempat.”

Definisi Efek Minggu Keempat (*Week Four Effect*) menurut Ambarwati (2009) adalah sebagai berikut :

*“Week Four Effect*ini merupakan pola yang mengacu pada perilaku *return* saham dari hari ke hari dalam empat minggu selama satu bulan tertentu. Pola *Week-four Effect* ini mengungkapkan bahwa *monday effect*hanya terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima untuk setiap bulannya. Sedangkan *return* hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol.”

Kecenderungan *return* saham yang negatif terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima ini dipengaruhi dengan kebutuhan likuidasi dari para investor. Minggu keempat dan kelima atau bisa dikatakan dengan akhir bulan menjadi minggu dimana kebutuhan investor akan meningkat namun penghasilan investor belum dapat bertambah, hal ini dikarenakan kebanyakan dari perusahaan dan instansi lainnya melakukan pembagian upah, gaji, dan honor pada awal bulan. Sehingga diakhir bulan banyaknya investor terutama investor kecil yang termotivasi oleh kebutuhan untuk melakukan penjualan saham dibandingkan dengan pembelian saham. Hal ini membuat harga saham menjadi rendah dan mengakibatkan return saham yang diterima investor akan menjadi rendah dan cenderung negatif dibandingkan dengan minggu pertama sampai ketiga. Dengan kata lain, dapat dikatakan pola anomali *week four effect*ini mampu mempengaruhi perilaku dari *return* saham.

* + - 1. **Metode Pengukuran *Week Four Effect***

Menurut Iramani dan Mahdi (2006) rumus untuk menghitung *Week Four Effect* adalah sebagai berikut :

* *Return* Saham hari senin minggu ke 4 dan minggu ke 5

=

= *Return* saham i pada hari Senin minggu ke 4 dan minggu ke 5

= harga penutupan saham i pada hari Senin minggu ke 4 dan minggu ke 5

= harga penutupan saham i pada hari Jum’at minggu ke 4 dan minggu ke 5

* *Return* Saham hari senin minggu ke 1-3

=

= *Return* saham i pada hari Senin minggu ke 1-3

= harga penutupan saham i pada hari Senin minggu ke 1-3

= harga penutupan saham i pada hari Jum’at minggu ke 1-3

1. **Efek Rogalski *(Rogalsky Effect)***

*Rogalsky effect* merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti yang bernama Richard J. Rogalsky pada tahun 1984. Rogalsky (1984) dalam penelitian Cahyaningdyah (2005) mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *the day of the week effect* dan *januari effect.* Rata-rata *return* senin dalam bulan januari adalah positif sementara *return* senin dibulan lainnya adalah negatif. Ini menunjukan fenomena *monday effect* menghilang pada bulan januari sebagai akibat adanya kecenderungan *return* bulan januari yang lebih tinggi dibanding *return* bulan lainnya.

Definisi Efek Rogalski (*Rogalsky Effect*) menurut Gumanti (2002) adalah sebagai berikut :

“Anomali musiman (*Seasional Anomalies*) adalah salah satu anomali pasar yang eksistensinya sangat tergantung sepenuhnya oleh waktu. Salah satunya adalah *Rogalsky Effect* dimana Return hari Senin yang negatif menghilang dibulan-bulan tertentu.”

Definisi Efek Rogalski (*Rogalsky Effect*) menurut Ulansari (2002) adalah sebagai berikut :

“Efek Rogalski atau *January effect* adalah *tax-selling hypothesis* Pada akhir tahun banyak penasehat investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian (kategori saham loser) sebelum akhir tahun untuk mengindari kerugian yang lebih besar. Tindakan menjual di akhir Desember dan membeli di awal bulan Januari inilah yang menyebabkan penurunan harga pada akhir Desember dan kenaikan harga di bulan Januari.”

Definisi Efek Rogalski (*Rogalsky Effect*) menurut Alteza (2006) adalah sebagai berikut :

“Efek Rogalski ditemukan oleh peneliti bernama Rogalski pada tahun (1984) menemukan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect*. *Rogalsky Effect* bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana return negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan return yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Artinya fenomena *Monday effect* menghilang pada bulan Januari sebagai akibat adanya kecenderungan *return* bulan Januari yang lebih tinggi dibandingkan *return* bulan lainnya.”

Definisi Efek Rogalski (*Rogalsky Effect*) menurut Iramani dan Mahdi (2006) adalah sebagai berikut :

“*Rogalsky Effect* bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana *return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin (*Monday Effect*) menghilang pada bulan tertentu.

* + - 1. **Metode Pengukuran *Rogalsky Effect***

Menurut Iramani dan Mahdi (2006) rumus untuk menghitung *Rogalsky Effect* adalah sebagai berikut :

* *Return* Saham hari senin bulan januari

=

= *Return* saham i pada hari Senin bulan Januari

= harga penutupan saham i pada hari Senin bulan Januari

= harga penutupan saham i pada hari Jum’at bulan Januari

* *Return* Saham hari senin bulan januari

=

= *Return* saham i pada hari Senin selain bulan Januari

= harga penutupan saham i pada hari Senin selain bulan Januari

= harga penutupan saham i pada hari Jum’at selain bulan Januari

1. **Efek Ukuran (*Size Effect*)**

Kapitalisasi pasar diperoleh dari perkalian antara harga saham penutupan dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 2000). Saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sendiri dapat dibagi atas kelompok berdasarkan kapitalisasi pasar, yaitu kapitalisasi besar *(Big-Cap)* dan kapitalisasi kecil *(Small-Cap).*

Saham yang berkapitalisasi besar ini merupakan saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan 50 triliun rupiah (Ang, 2000). Saham ini disebut juga saham papan atas. Saham kelompok ini kebanyakan menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena resiko yang relatif rendah.

Sedangkan saham dengan kapitalisasi pasar kecil yaitu saham-saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar di bawah 50 triliun rupiah. Saham ini menghasilkan *return on investment* yang tinggi karena harganya yang relatif murah, namun demikian diiringi oleh resiko yang besar berupa kerugian (Ang, 2000). Pengertian S*ize Effect* adalah bahwa saham-saham dengan kapitalisasi pasar kecil *(small firm)* cenderung menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan kapitalisasi pasar yang besar.

Michael et. Al (2011:126) mengemukakan *size effect* adalah sebagai berikut :

“*Size effect results from the observation that equity of small cap companies tend to out perform equities of large cap companies on a risk adjusted basis. Many researchers documented a small company effect soon after the initial research was published in 1981. This effect, however, was not apparent in subsequent studies. Part of the reason that the size effect was not comfirmed by subsequent may be because of the fact that if it were truly an anomaly, investors acting on this effect would reduce any potential returns. But some of the explanation may simply be that the effect as originally observed was a chance outcome and, therefore, not actually an inefficiency.*”

Definisi *Size effect* menurutKusumawardhani (2001) adalah sebagai berikut:

“*Size effect* adalah Anomali dimana *risk adjusted return* dari perusahaan ukuran kecil lebih tinggi dari perusahaan dengan ukuran besar.”

Definisi *Size effect* menurutGumanti (2011) adalah sebagai berikut:

“Anomali perusahaan (*Firm Anomalies*) muncul sebagai akibat dari adanya sifat atau karakteristik khusus perusahaan. Misalnya ukuran perusahaan (*size effect*),  *Return* pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.”

* + - 1. **Metode Pengukuran *Size Effect***

Menurut Iramani dan Mahdi (2006) rumus untuk menghitung *Size Effect* adalah sebagai berikut :

=

= *Return* saham i pada tahun t

= Kapitalisasi pasar pada tahun t

= Kapitalisasi pasar pada tahun t-1

**2.1.5 Konsep Saham dan *Return* Saham**

Menurut Irham Fahmi (2012:36) saham adalah:

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya
3. Persediaan yang siap untuk dijual.

Sedangkan menurut Mamduh M.Hanafi (2012:427) pengertian saham adalah sebagai berikut:

“Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari capital gain (selisih antara harga jual dengan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham tidak membayarkan pendapatan yang tetap. Berbeda dengan bunga, deviden tidak harus dibayarkan apabila perusahaan tidak mempunyai kas. Kalaupun perusahaan mempunyai kas tetapi perusahaan memerlukan kas, tetapi perusahaan memerlukan kas tersebut untuk ekspansi, perusahaan juga tidak harus membayarkan deviden.”

Berdasarkan definisi di atas, menunjukan bahwa saham merupakan surat berharga dalam bentuk kertas yang mencantumkan nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan tanda kepemilikan atas suatu perusahaan oleh seseoran atau badan usaha.

1. **Jenis- jenis Saham**

Menurut Irham Fahmi (2012:86) jenis-jenis saham terbagi sebagai berikut:

1. Saham Biasa

“Saham biasa *(common stock)* adalah surat berharga yang dijual perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, yen dollar dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta berhak menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas atau tidak. Pemegang saham ini di akhir tahun akan memperoleh keuntungan atau tidak.”

1. Saham Istimewa

“Saham Istimewa *(Preferred Stock)* adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, yen dollar dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pedapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).”

Irham Fahmi (2012:86) mengemukakan bahwa, saham biasa memiliki beberapa jenis, yaitu:

1. *Blue Chip-Stock* (Saham Unggulan)

Adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan dan manajemen yang berkualitas.

1. *Growth Stock*

Adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain.

1. *Defensi Stock* (saham-saham defensif)

Adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan dan kinerja pasar.

1. *Cylical Stock*

Adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat juga saat ekonomi lesuh.

1. *Seasonal Stock*

Adalah saham perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan

1. *Speculative Stock*

Adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulatisi yang tinggi, yang memungkinkan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif. Ini biasanya dipakai untuk membeli saham pada perusahaan pengeboran minyak.

1. **Jenis-jenis Nilai Saham**

Menurut Jogiyanto (2013:122 ) nilai saham adalah sebagai berikut:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal atau (par value) dar suatu saham merupakan nilai suatu kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. Kepentingan dari nilai nominal adalah untuk kaitannya dengan hukum. Nilai ini adalah nilai per lembar yang secara hokum harus ditahan diperusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham.

1. Agio Saham

Agio saham merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya

1. Nilai Modal Disetor

Nilai modal disetor merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau dengan saham biasa. Nilai modal disetor merupakan penjumlahan total nilai nominal ditambah dengan agio saham. Jika perusahaan mengeluarkan dua kelas saham yaitu saham preferen dan saham biasa, saham preferen disajikan terlebih dahulu diikuti oleh saham biasa untuk menunjukkan urutan hak nya.

1. Laba Ditahan

Laba ditahan *(retained earning)* merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal. Laba ditahan dalam penyajiannya di neracamenambah total laba yang disetor. Karena laba ditahan ini milik pemegang saham yang berupa keuntungan tidak dibagikan, maka nilai ini juga akan menambah ekuitas pemilik saham di neraca,

1. **Manfaat dan Resiko Kepemilikan Saham**

Menurut Abdul Halim (2007:16) keuntungan dan resiko yang diperoleh pemodal saham dengan memiliki saham adalah sebagai berikut:

1. **Keuntungan yang diperoleh dengan memiliki saham**
2. Deviden, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Deviden diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memgang saham tersebut berada dalam kurun waktu yang relative lama, yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana keberadaanya diakui sebagai pemefang saham yang berhak mendapatkan deviden. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang sahamm dengan orientasi jangka panjang, seperti pemodal institusi atau dana pension dan lain-lain. Deviden yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (artinya kepada setiap pemegang saham diberikan deviden berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham) atau dapat pula berupa pula deviden saham.
3. *Capital gain,* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya, seorang pemodal membeli saham PT.ABC dengan harga per saham R .3000, kemudian menjualnya dengan harga saham Rp 3.500. pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya, seorang pemodal membeli saham pada pagi hari, kemudian menjualnya pada siang hari jika saham mengalami kenaikan. Saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return.* Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi, namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan return atau keuntungan *(capital gain)* dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat pula.
4. **Risiko yang dihadapi pemodal dengan memiliki saham**
5. Tidak mendapat dividen. Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan, namun perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian, potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kkinerja perusahaan tersebut.
6. *Capital* Loss. Dalam aktivitas perdagangan saham, pemodal tidak selalu mendapatkan capital gain. Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli.

**2.1.5.1 *Return* Saham**

Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return.* Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak melakukan investasi. jadi semua investasi mempunyai tujuan utama mendapatkan *return*.

Definisi return saham menurut Eduardus Tandelilin (2010:102) adalah :

“Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain* (*loss*). Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian dengan membeli saham, yield ditunjukan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan, *capital gains (loss*) sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian)bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai harga sekuritas.”

Definisi *return* saham menurut Jogiyanto (2013:109) adalah :

*“Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari selisih pembelian dan peenjualan saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data histori.”

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah imbalan yang diperoleh dari kepemilikan saham atas keberanian menanggung risiko investasi yang dilakukan, terdiri dari *dividend* dan *capial gain/loss. Return* saham merupakan komponen yang perlu dipertimbangkan dalam investasi. Investasi baik dalam pasar modal maupun pasar uang akan menghasilkan *return* yang bervariasi. Sekuritas yang berbeda tentu akan menciptakan *return* yang berbeda.

**2.1.5.2 Jenis-jenis *Return* Saham**

Menurut Jogiyanto (2013:199), *return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu :

1. *Return* realisasian

*Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.

1. *Return* ekspektasian

*Return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

**2.1.5.3 Komponen-komponen *Return* saham**

Menurut Tandelilin (2010), *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

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

Capital gain/loss bisa didapatkan pada saat melakukan aksi jual atau beli saham. Kenaikan dan penurunan harga saham dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan saham itu sendiri. Yield dalam hal ini berupa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam periode tertentu.

* + - 1. **Metode Pengukuran *Return* Saham**

Menurut Jogiyanto (2013:235): ...*return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi (*realize return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perushaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Tingkat pengembalian atau *return* suatu investasi diukur sebagai total keuntungan atau kerugian yang diterima investor (pemilik) selama suatu periode tertentu. *Return* seringkali dinyatakan dalam perubahan dalam nilai aset (*capital gain* atau *capital loss*) ditambah sejumlah penerimaan tunai (*cash distribution*) yang dapat berupa dividen atau pembayaran bunga yang di ekspektasikan dalam suatu presentase atas nilai awal periode suatu investasi.

Secara sistematis, rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut :

1. Menurut Jogiyanto (2013:237), perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut :

= × 100 %

Keterangan :

= Tingkat pengembalian saham / *return* saham

= Harga penutupan saham pada akhir periode *t*

= Harga penutupan saham pada akhir periode *t -1*

= Dividen per lembar saham pada periode *t*

1. Menurut Brigham dan Houston (2006:401) dalam Vicki Wulandari (2012:14) rumus menghitung *return* saham adalah :

= × 100 %

Keterangan :

= Tingkat pengembalian saham / *return* saham pada periode *t*

= Harga penutupan saham pada akhir periode *t*

= Harga penutupan saham pada akhir periode *t -1*

Karena pada laporan keuangan telah dikatahui harga penutupan pada perusahaan setiap tahunnya dan karena tidak semua perusahaan membagikan dividen secara periodik sehingga penelitian ini penulis menggunakan rumus *return*  saham yang diambil dari Brigham dan Houston (2006:410) untuk memudahkan peneliti menghitung *return* saham tersebut. Pada penelitian sebelumnya juga banyak peneliti yang menggunakan rumus tersebut.

**2.1.6 Penelitian Terdahulu**

Peneliti terdahulu mengenai *return* saham dilakukan oleh Hassan Aly, Seyed Mehdian and Mark J. Perry (2004), Antariksa Budileksmana (2005), Rr.Iramani, Ansyori Mahdi (2007), Drs. Havid Sularso,M.M.,Ak, Dr. Eko Suyono,M.Si,Ak dan Dwi Rahmawanto (2011), Shinta Carsinah (2011), Lutfiaji dan Dr.Atim Djazuli Se., MM. (2014), Aulia Rahma Yani (2014), Danes Quirira Octavio dan I Wayan Nuka Lantara (2014), Susetriani Putri F.A.S dan Syarief Fauzie(2015).

**Tabel 2.1**

**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Nama Penliti** | **Judul Penelitian** | **Hasil Penelitian** | **Perbedaan dengan Penlitian Sekarang** |
| 1 | Hassan Aly, Seyed Mehdian, and Mark J. Perry  (2004) | *An Analysis of Day of the Week Effects in the Egyptian Stock Market* | In this paper we examine daily returns for the CMA Index from 1998-2001 to test for the Monday effect in the Egyptian equity market. The Egyptian stock market provides a unique opportunity to test for seasonal anomalies in an emerging and recently modernized stock exchange where trading takes place on a four-day week basis (Monday through Thursday) as opposed to the more traditional five-day week. The empirical results indicate that while Monday stock returns are significantly positive, they are not significantly different from returns during the rest of the week. Furthermore, Monday returns are significantly more volatile than returns from Tuesday to Thursday. Hence, the significantly positive returns on Monday are associated with returns that are more risky.  In addition, an intra-month return analysis provides evidence to indicate that the significantly positive Monday returns are not caused by higher returns during the last two weeks of the month, as Wang, Li and Erickson have found for the U.S. stock market. The overall implication of this study suggests that the emerging Egyptian market is at least weakly efficient. Therefore, no specific trading rule can be exploited to generate abnormal stock returns in the Egyptian stock market. Finally, it is important to note that Egypt, like other emerging equity markets has an immature capital market. Thus, the results presented here should be interpreted | * Variabel ), ),) yaitu *Week Four Effect, Rogalsky Effect* dan *Size Effect* tidak digunakan dalam penelitian sebelumnya. * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Egyptian Stock Market. |
| 2 | Antariksa Budileksmana  (2005) | Fenomena *The Monday Effect*  terhadap *Return* Saham | 1. Dengan perioda pengamatan pada *return* pasar tahun 1999-2004, pengujian membuktikan bahwa terdapat *return* yang negatif secara signifikan pada hari Senin, dan *return* untuk hari lain adalah positif. Atau dengan kata lain terdapat gejala *the Monday effect* di Bursa Efek Jakarta. 2. Hari Senin minggu kedua mempunyai *return* yang paling rendah secara signifikan dibandingkan dengan *return* pada hari Senin minggu-minggu lainnya. Atau dengan kata lain *the Monday effect* di Bursa Efek Jakarta adalah tidak terkonsentrasi pada hari Senin dua minggu terakhir setiap bulannya, tetapi terkonsentrasi pada hari Senin minggu kedua setiap bulannya. 3. *Return* pada hari Senin di Bursa Efek Jakarta berkorelasi secara positf terhadap *return* hari Jumat pada minggu sebelumnya. Atau dapat dikatakan bahwa *return* pada hari Senin tidak *random*, dan dapat diprediksi secara sistematis berdasarkan kondisi pasar hari Jumat minggu sebelumnya. 4. Munculnya gejala *the Monday effect* di Bursa Efek Jakarta tidak stabil dan bervariasi dari tahun ke tahun sepanjang perioda pengamatan tahun 1999-2004. 5. Berdasarkan analisis *breakpoint* secara lebih terinci, maka ditemukan bahwa *breakpoint* pertama adalah perioda 30 Agustus 1999-28 April 2000. Sedangkan *breakpoint* kedua adalah perioda 29 Nopember 2002-7 Mei 2003. Dan untuk tanggal 1 Februari 2000 dan 17 Maret 2003 merupakan *breakpoint* dengan nilai F-statistik yang paling tinggi untuk masing-masing perioda tersebut.. | * Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah Monday Effect. Monday Effect disini sama pengertiannya dengan variabel ) yaitu *The Day of The Week Effect* jadi penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel ), ),) yaitu *Week Four Effect, Rogalsky Effect* dan *Size Effect.* * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Bursa Efek Jakarta |
| 3 | Rr. Iramani, Ansyori Mahdi  (2007) | Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan  Terhadap *Return* Saham | Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return saham harian pada Bursa Efek Jakarta tahun 2005. Hal ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week* *effect* di Bursa Efek Jakarta, dimana return terrendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari Selasa. Hasil empiris ini juga memberikan bukti bahwa terjadi *Monday* *Effect* pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005. Fenomena *week four effect* juga berhasil ditemukan pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005, dimana return negatif signifikan terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap akhir bulan. Namun penelitian ini tidak berhasil menemukan bukti terjadinya adanya *Rogalski* *Effect* pada bulan April diBursa Efek Jakarta pada  tahun 2005. | * Variabel ), ),) yaitu *Week Four Effect, Rogalsky Effect* dan *Size Effect* tidak digunakan dalam penelitian sebelumnya. * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Bursa Efek Jakarta. |
| 4 | Drs. Havid Sularso,M.M.,Ak, Dr. Eko Suyono,M.Si,Ak dan Dwi Rahmawanto  (2011) | Analisis *Monday Effect*  dan *Weekend Effect*  pada Saham | 1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukan terdapat perbedaan *return* yang terjadi pada hari Senin sampai dengan hari Jumat. Hal tersebut dibuktikan melalui analisis *one sample t-test*. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham harian pada hari-hari perdagangan dalam satu pekan di Bursa Efek Indonesia, *diterima*. 2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukan bahwa tidak terjadi *Monday effect* pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia yang mengakibatkan *return* saham negatif pada awal pekan. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil analisis diskriptif dimana diperoleh rata-rata *return* saham pada hari Senin bernilai positif. Dengan demikian hipotesis Kedua yang menyatakan terjadi *Monday effect* pada perdagangan saham dibursa Efek Indonesia, *ditolak*. 3. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukan bahwa tidak terjadi *weekend effect* pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia yang mengakibatkan *return* saham positif tertinggi pada akhir pekan. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil analisis diskriptif dimana diperoleh ratarata *return* saham pada hari Jumat bukan tertinggi pada akhir pekan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan terjadi *Weekend effect* pada perdagangan saham dibursa Efek Indonesia, *ditolak*. 4. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukan bahwa secara parsial hanya hari Jumat yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* harian saham di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil uji t, dimana diketahui nilai t hitung masing-masing variabel lebih besar daripada nilai t table. 5. Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukan bahwa secara simultan terdapat pengaruh hari perdagangan terhadap *return* harian saham di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis kelima yang menyatakan hari perdagangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* harian saham dibursa Efek Indonesia, *diterima*. | * Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *Monday Effect*. *Monday Effect* disini sama pengertiannya dengan variabel ) yaitu *The Day of The Week Effect*   Dan Variabel Week End Effect sama dengan variabel ) yaitu *Week Four Effect*, jadi penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel ),) yaitu *Rogalsky Effect* dan *Size Effect.*   * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Bursa Efek Indonesia |
| 5 | Shinta Carsinah  (2011) | Pengaruh Fenomena *Week Four Effect* dan *Rogalsky Effect* terhadap *Return* Saham | 1. Dari ringkasan hasil statistik diatas diperoleh kesimpulan bajwa pada minggu ke empat rata-rata *return* saham bernilai negatif, hal ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata *return* pada akhir bulan adalah negatif signifikan pada minggu ke empat . 2. Untuk kelompok perusahaan besar terdapat nilai rata-rata *return* negatif terendah pada minggu ke empat. Hal ini berarti *week four effect* tidak berpengaruh terhadap ukuran perusahaan besar. 3. Untuk kelompok perushaan kecil, nilai rata-rata *return* terbesar terdapat pada minggu pertama, kedua dan ketiga | * Variabel ),) yaitu *The Day of The Week Effect,* dan *Size Effect* tidak digunakan dalam penelitian sebelumnya. * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Bursa Efek Indonesia. |
| 6 | Lutfiaji dan Dr.Atim Djazuli Se., MM.  (2014) | Pengujian *The Day of The Week Effect*, *Week Four Effect,* dan  *Rogalsky Effect* terhadap *Return* Saham | 1. Hasil pengujian *the day of the week effect*dengan metode uji Kruskal-Wallis, membuktikan bahwa fenomena *the day of the week effect* terjadi pada indeks LQ 45 BEI periode 2012, Dimana *return* negatif terendah terjadi di hari Senin dan *return* positif tertinggi terjadi di hari Rabu. 2. Pengujian *week four effect* dengan metode uji *wilcoxon*, membuktikan bahwa fenomena *week four effect* terjadi pada indeks LQ-45 BEI periode 2012, dimana *return* negatif hari Senin terkonsentrasi pada hari Senin di minggu keempat dan kelima setiap bulannya. 3. 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. | * Variabel) yaitu *Size Effect* tidak digunakan dalam penelitian sebelumnya. * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Bursa Efek Indonesia. |
| 7 | Aulia Rahma Yani  (2014) | *January Effect* dan *Size Effect* terhadap *Return* Saham | 1. Setelah dilakukan pengujian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara nilai AAR sebelum dan sesudah tanggal 1 Januari, sehingga dapat disimpulkan bahwa anomali *January Effect* tidak terjadi. Dalam penelitian ini, *January Effect* dapat dilihat tidak memberikan efek positif dengan adanya reaksi pasar terhadap anomali ini. 2. Setelah dilakukan pengujian hipotesis dan pembahasan yang menyatakan bahwa hasil penelitian adalah tidak terdapat perbedaan nilai ACAR antara saham kapitalisasi kecil dengan saham kapitaliasi besar pada Bulan Januari, sehingga dapat disimpulkan bahwa anomali *Size Effect* tidak terjadi. Tidak adanya *Size Effect* dapat dikarenakan bahwa *abnormal return* yang diperoleh oleh masing-masing perusahaan tidak terpengaruh dari besar atau kecilnya ukuran *(size)* perusahaan. Selain itu, keberadaan anomali *Size Effect* bisa saja tidak terjadi pada Bulan Januari, tetapi bisa saja terjadi pada bulan lain yang terpengaruh oleh *event* dan fenomena yang berbeda pula. | * Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *January Effect*. *January Effect* disini sama pengertiannya dengan variabel ) yaitu *Rogalsky Effect* jadi penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel ), ) yaitu *The Day of The Week Effect* dan *Week Four Effect*. * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Bursa Efek Indonesia. |
| 8 | Danes Quirira Octavio dan I Wayan Nuka Lantara  (2014) | *Market Overreaction*, *Size* atau *Liquidity* Studi pada Bursa efek Indonesia | Hasil pengujian regresi juga menunjukkan bahwa anomali market overreaction terasosiasi secara positif dengan ukuran perusahaan (firm size). Penulis berhipotesis bahwa investor cenderung membeli saham-saham perusahaan berukuran besar dan dalam perilaku pembeliannya, ketika investor menanggung kerugian akibat saham yang dia beli, investor akan cenderung membeli saham yang sama lagi. Dikarenakan sikap ini dilakukan oleh banyak investor, maka pembelian tersebut mendongkrak harga saham itu sendiri naik secara temporer. | * Variabel ), ),) yaitu *The Day of The Week Effect, Week Four Effect dan Rogalsky Effect* tidak digunakan dalam penelitian sebelumnya. * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Bursa Efek Indonesia. |
| 9 | Susetriani Putri F.A.S dan Syarief Fauzie  (2015) | Analisis *Monday Effect* dan *Rogalsky Effect*  terhadap *Return* Saham | 1. Hasil pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah *day of the week effect* terjadi pada perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013 dengan menggunakan *Uji Kruskal-Wallis* ternyata membuktikan adanya fenomena *day of the week effect*. 2. Hasil pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah *Monday effect* terjadi pada perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013 dengan menggunakan *Uji Kruskal-Wallis* dan juga dengan melihat rata-rata *return* pada hasil analisis deskriptif. Dalam *Uji Kruskal-Wallis* dibuktikan adanya fenomena *day of the week effect* yang dimana *Monday effect* merupakan bagian dari *day of the week effect* maka untuk memperkuat hal tersebut, dapat dilihat pada rata-rata *return* hari Senin pada analisis deskriptif yang bernilai negatif yaitu sebesar -0,0031537 sedangkan hari lainnya bernilai positif. 3. Hasil pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah *Rogalski effect* terjadi pada perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013 dengan menggunakan *Uji Wilcoxon* ternyata membuktikan bahwa tidak terdapat fenomena *Rogalski effect* selama periode penelitian. | * Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *Monday Effect*. *Monday Effect* disini sama pengertiannya dengan variabel ) yaitu *The Day of The Week Effect*, jadi penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel ),) yaitu *Week Four Effect* dan *Size Effect.* * Tempat penelitian sebelumnya yaitu dilakukan di Bursa Efek Indonesia. |

*Sumber : berbagai penelitian (diolah)*

**2.2 Kerangka Pemikiran**

Sebagaimana kita ketahui bahwa dalam seminggu secara umum diterapkan lima hari kerja karena adanya libur akhir pekan. Demikian juga hari perdagangan yang berlaku pada Bursa Efek Indonesia, dimana untuk hari Sabtu dan Minggu tidak ada perdagangan (*non* *trading day*). Dengan adanya hari libur akhir pekan ini akan berpengaruh terhadap kinerja baik dari kinerja intern perusahaan yang diakibatkan faktor psikologis karyawan maupun pola perdagangan pada bursa sebagai akibat faktor psikologis investor.

Return saham juga dipengaruhi oleh keadaan lingkungan atau peristiwa-peristiwa tertentu di luar pasar saham. Fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh peristiwa di luar pasar saham menarik untuk diteliti

Penelitian ini ingin melihat apakah *The Day of The Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect* dan *Size Effect* juga berdampak yang sama terhadap *return* saham pada Bursa Efek Indonesia. Hal inilah yang menjadi alasan mengapa penelitian ini dilakukan. Terlebih dengan adanya penelitian serupa yang telah dilakukan di Indonesia menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

1. **Analisis Hari Perdagangan *( The Day of The Week Effcet)* terhadap *Return* Saham**

Menurut Damodaran 1996 dalam Rr. Iramani, Ansyori Mahdi (2007) hari perdagangan saham merupakan fenomena yang menarik untuk diperhatikan. Fenomena ini merupakan bagian dari anomali teori pasar efisien. Pada teori pasar efisien menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada setiap hari perdagangan. Namun fenomena *day of the week effect*, menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham pada hari Senin cenderung menghasilkan *return* saham yang negatif dan *return* saham selain hari senin menghasilkan *return* saham yang positif.

Lutfiaji dan Atim Djazuli menemukan adanya *day of the effect* di perushaan LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia untuk periode2012, dimana *return* terrendah terjadi padahari Senin dan return tertinggi terjadi pada harilainnya(Lutfiaji dan Atim Djazuli,2012).

Rr. Iramani, Ansyori Mahdi mengemukakan hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian pada Bursa Efek Jakarta tahun 2005. Hal ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week* *effect* di Bursa Efek Jakarta, dimana *return* terrendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari lainnya. Hasil empiris in juga memberikan bukti bahwa terjadi *Monday* *Effect* pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.

1. **Analisis Efek Minggu Keempat *(Week Four Effect)* terhadap *Return* Saham**

Menurut Damodaran 1996 dalam Rr. Iramani, Ansyori Mahdi (2007) *Week Four Effect* merupakan suatu fenomena yang mengungkapkan bahwa *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu keempat dan kelima untuk setiap bulannya. Sedangkan *return* hari Senin pada minggu pertama sampai minggu ketiga dianggap tidak signifikan negatif atau sama dengan nol. Sejumlah studi yang menghasilkan bukti empiris telah dilakukan untuk mengungkapkan adanya *return* negatif pada perdagangan hari Senin.

Lutfiaji dan Atim Djazuli mengemukakan hasil pengujian *week four effect* dengan metode uji *wilcoxon*, membuktikan bahwa fenomena *week four effect* terjadi pada indeks LQ-45 BEI periode 2012, dimana *return* negatif hari Senin terkonsentrasi pada hari Senin di minggu keempat dan kelima (Lutfiaji dan Atim Djazuli, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Shinta Carsinah mengemukakan hasil bahwa pada minggu keempat rata-rata *return* saham bernilai negatif, hal ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata *return* pada akhir bulan adalah negatif signifikan pada minggu ke empat (Shinta Carsinah, 2011).

1. **Analisis** **Efek Rogalski *(Rogalsky Effect)* terhadap *Return* Saham**

Menurut Usman dan Riphat 1997 dalam Rr. Iramani, Ansyori Mahdi (2007) *Rogalski Effect* bisa diartikan sebagai suatu fenomena dimana*return* negatif yang biasa terjadi pada hari Senin *(Monday Effect)* menghilang pada bulan januari. Hal ini disebabkan adanya kecenderungan *return* yang lebih tinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan-bulan yang lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Susetriani Putri F dan Syarief Fauzie mengemukakan hasil penelitiannya bahwa tidak terdapat fenomena *Rogalski effect* selama periode penelitian. Artinya rata-rata *return* hari Senin pada bulan Januari tidak lebih tinggi secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata *return* hari Senin di bulan lainnya, dalam kata lain tidak terdapat fenomena *Rogalski effect* pada perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013 (Susetriani Putri F dan Syarief Fauzie, 2015).

1. **Analisis Efek Ukuran (*Size Effect*)terhadap *Return*  Saham**

Menurut Ang, 2000 dalam Aulia Rahma Yani (2014)pengertian *size effect* adalah bahwa saham-saham dengan kapitalisasi pasar kecil *(small fir*m) cenderung menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan kapitalisasi pasar yang besar.

Reinganum (2004) juga menyebutkan bahwa perusahaan kecil cenderung menghasilkan *return* yang lebih besar pada lima hari pertama dalam bulan januari. *Size effect* menunjukan adanya ketidaksesuaian dengan efisiensi pasar bentuk setengah kuat, karena memungkinkan pemodal memperoleh *return* tinggi berdasar informasi publik yang terdapat pada saham-saham perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aulia Rahma Yani mengemukakan hasil bahwa tidak adanya *Size Effect* dapat dikarenakan bahwa *return* yang diperoleh oleh masing-masing perusahaan tidak terpengaruh dari besar atau kecilnya ukuran *(size)* perusahaan. Selain itu, keberadaan anomali *Size Effect* bisa saja tidak terjadi pada Bulan Januari, tetapi bisa saja terjadi pada bulan lain yang terpengaruh oleh *event* dan fenomena yang berbeda pula (Aulia Rahma Yani, 2014).

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Danes Quirira Octavio dan I Wayan Nuka Lantara mengemukakan hasil pengujian regresi juga menunjukkan bahwa anomali market overreaction terasosiasi secara positif dengan ukuran perusahaan (*firm size*). Penulis berhipotesis bahwa investor cenderung membeli saham-saham perusahaan berukuran besar dan dalam perilaku pembeliannya, ketika investor menanggung kerugian akibat saham yang dia beli, investor akan cenderung membeli saham yang sama lagi. Dikarenakan sikap ini dilakukan oleh banyak investor, maka pembelian tersebut mendongkrak harga saham itu sendiri naik secara temporer (Danes Quirira Octavio dan I Wayan Nuka Lantara, 2014).

Berdasarkan kerangka pemikiran dan juga didasari oleh penelitian terdahulu, penelitian ini merupakan penelitian pengembangan dari penelitian sebelumnya yang bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai analisis *the day of the week effect, week four effect, rogalsky effect,* dan *size effect* terhadap *return* saham. Dari kerangka pemikiran di atas maka digambarkan alur hubungan antara variabel yang diteliti dalam paradigma sebagai berikut :

*Return* Saham

*Firm Anomalies*

*Seasonal Anomalies*

*Rogalsky Effect*

*Week Four Effect*

*The Day of The Week Effect*

*Size Effect*

*Paired Sampel t-test*

Uji *Wilcoxon*

*Paired Sampel t-test*

*Paired Sampel t-test*

**Gambar 2.1 Paradigma Penelitian**

1. **Hipotesis Penelitian**

Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2013:93) adalah sebagai berikut:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.”

Hipotesis 1 : Terdapat perbedaan *return* saham pada *the day of the week effect* yang dilihat darihari senin dan selain hari senin memiliki perbedaan.

Hipotesis 2 : Terdapat perbedaan *return* saham pada *week four effect* dilihat darisenin minggu ke 1-3 dan senin minggu ke 4-5 memiliki perbedaan.

Hipotesis 3 : Terdapat perbedaan *return* saham pada *rogalsky effect* dilihat darisenin bulan januari dan senin selain bulan januari memiliki perbedaan.

Hipotesis 4 : Terdapat perbedaan *return* saham pada *size effect* dilihat darikapitalisasi besar dan kapitalisasi kecil memiliki perbedaan.

Hipotesis 5 : Terdapat perbedaan masing-masing *return* saham *the day of the week effect, week four effect, rogalsky effect* dan *size effect.*