

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. *Monday Effect*

2.1.1.1. Definisi *Monday Effect*

Menurut Alexandri, *et al* (2020), *monday effect* adalah situasi di mana *return* saham negatif secara signifikan pada hari Senin. Fenomena *Monday effect* terjadi karena dipengaruhi oleh pola perilaku investor yang irasional dalam melakukan perdagangan hari Senin (Widayanti, *et al.*, 2018). Sedangkan menurut Budiman, *et al*, (2021), *return* saham rendah pada hari Senin disebabkan karena kecenderungan investor dalam membaca informasi relevan yang berbeda dan strategi perdagangan untuk minggu mendatang sedang ditentukan. Akibatnya, sebagian besar investor menunda pembelian saham pada hari Senin.

2.1.1.2. Indikator *Monday Effect*

Menurut Saraswati, *et al*, (2015), *return* saham untuk membuktikan fenomena perdagangan hari Senin (*Monday effect*) diperoleh dengan cara menghitung *return* saham harian berdasarkan sampel perusahaan, dengan rumus sebagai berikut.

$$R \text{ Senin} = \frac{HS \text{ Senin}_t - HS \text{ Jum}'at_{t-1}}{HS \text{ Jum}'at_{t-1}}$$

Dimana:

HS = Harga saham

t = Periode ke-t

t-1 = Periode ke t-1

Return saham yang dihasilkan kemudian dirata-ratakan hingga diperoleh nilai *return* saham harian selama satu tahun.

2.1.2. *Week-Four Effect*

2.1.2.1. Definisi *Week-Four Effect*

Week-four effect merupakan anomali dimana *Monday Effect* hanya terjadi pada minggu keempat dan kelima untuk setiap bulan (Khoiri, *et al.*, 2019). Sedangkan menurut Fadhilah, *et al* (2021), fenomena *week-four effect* terjadi ketika *return* saham mengalami nilai yang negatif pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Menurut Afifatiningsih, *et al* (2023), *week-four effect* adalah istilah dari fenomena anomali yang terjadi karena pola harian pada hari Senin minggu keempat dan kelima menunjukkan nilai yang negatif. Karena permintaan dari investor di akhir bulan meningkat, namun pendapatan tidak bertambah. Sehingga banyak investor lebih memilih menjual sahamnya untuk memenuhi kebutuhannya. Hal ini mengakibatkan investor memperoleh *return* yang rendah dan cenderung negatif dikarenakan harga jual saham yang rendah.

2.1.2.2. Indikator *Week-Four Effect*

Menurut Saraswati, *et al*, (2015) dalam Afifatiningsih (2023), nilai *return* saham untuk membuktikan fenomena *week-four effect* dilakukan dengan cara

menghitung *return* saham hari Senin setiap minggu dengan rumus sebagai berikut.

$$R \text{ Senin (minggu 1 - 3)} = \frac{HS \text{ Senin}_t - HS \text{ Jum'at}_{t-1}}{HS \text{ Jum'at}_{t-1}}$$

$$R \text{ Senin (minggu 4 - 5)} = \frac{HS \text{ Senin}_t - HS \text{ Jum'at}_{t-1}}{HS \text{ Jum'at}_{t-1}}$$

Dimana:

HS = Harga saham

t = Periode ke-t

t-1 = Periode ke t-1

Return saham hari senin yang diperoleh kemudian dikelompokkan menjadi dua kelompok yaitu *return* saham pada minggu pertama sampai minggu ketiga dengan *return* saham pada minggu keempat sampai kelima.

2.1.3. *Rogalski Effect*

2.1.3.1. Definisi *Rogalski Effect*

Rogalski effect merupakan fenomena yang ditemukan pada tahun 1984 oleh seorang peneliti bernama Rogalski yang mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *monday effect* dengan *January effect*, yaitu ditemukan bahwa rata-rata *return* negatif pada hari Senin, menghilang di bulan Januari (Widayanti, *et al.*, 2018). Rata-rata *return* saham positif salah satunya disebabkan oleh pembagian dividen yang pada umumnya dilaksanakan sebelum tahun buku berakhir, pembagian dividen dapat dilakukan selama tidak mengurangi kekayaan bersih perseroan (Ismawati, 2018:273). Di Indonesia sendiri *Rogalski effect* terjadi pada bulan April karena ditetapkannya

Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: KEP-431/BL/2012 Tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa laporan tahunan disampaikan kepada Bapepam dan LK paling lama 4 bulan setelah tahun buku berakhir.

2.1.3.2. Indikator *Rogalski Effect*

Menurut Saraswati, *et al*, (2015), nilai *return* saham untuk membuktikan fenomena *Rogalski effect* diperoleh dengan cara menghitung *return* saham setiap hari Senin dengan rumus sebagai berikut.

$$R \text{ Senin (April)} = \frac{HS \text{ Senin}_t - HS \text{ Jum}'at_{t-1}}{HS \text{ Jum}'at_{t-1}}$$

$$R \text{ Senin (Non - April)} = \frac{HS \text{ Senin}_t - HS \text{ Jum}'at_{t-1}}{HS \text{ Jum}'at_{t-1}}$$

Dimana:

HS = Harga saham

t = Periode ke-t

t-1 = Periode ke t-1

Return saham yang diperoleh kemudian dikelompokkan menjadi dua yaitu *return* saham hari Senin pada bulan April dan *return* saham hari Senin selain bulan April.

2.1.4. Indeks SRI-KEHATI

Dalam (kehati.or.id), indeks SRI-KEHATI dibentuk atas kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah singkatan dari *Sustainable and Responsible Investment*. Indeks SRI-KEHATI adalah mencerminkan harga saham dari 25 emiten yang

dipilih berdasarkan total aset perusahaan, *price earning ratio* (PER), dan *free float*. Indeks SRI-KEHATI berfokus pada saham-saham perusahaan yang memenuhi kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (*Environmental, Social, and Governance*). Kriteria *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang digunakan dalam indeks SRI-KEHATI mencakup empat aspek utama antara lain.

- a. Lingkungan (*Environmental*): perusahaan harus memperhatikan dampak lingkungan dalam menjalankan kegiatan usaha, termasuk dalam hal pengelolaan limbah, efisiensi energi, pengurangan emisi gas rumah kaca, dan pemanfaatan sumber daya alam secara berkelanjutan.
- b. Sosial (*Social*): perusahaan harus memperhatikan dampak sosial dari kegiatan usahanya, termasuk kebijakan ketenagakerjaan yang adil dan inklusif, hak asasi manusia, hubungan dengan masyarakat lokal, dan dukungan masyarakat.
- c. Tata Kelola Perusahaan (*Governance*): perusahaan harus memperhatikan tata kelola perusahaan yang baik dan transparan, termasuk pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan yang jelas dan akurat, pencegahan benturan kepentingan, dan kebijakan anti-korupsi.
- d. Investasi Bertanggung Jawab (*Responsible Investment*): Perusahaan yang terdaftar di indeks SRI KEHATI juga harus mempertimbangkan dampak lingkungan dan sosial dari investasi mereka dan komitmen terhadap investasi yang bertanggung jawab.

Indeks SRI KEHATI digunakan sebagai tolok ukur bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham yang memenuhi kriteria *Environmental, Social, and Governance* (ESG), serta untuk meningkatkan kesadaran perusahaan tentang pentingnya tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu, indeks ini juga dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

2.1.5. Return Saham

2.1.5.1. Definisi Return Saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham dari suatu pembelian saham perusahaan publik (Simorangkir, 2019). *Return* saham merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang kemudian akan mendapatkan keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) (Nurastuti, 2022).

2.1.5.2. Jenis-jenis Return Saham

Menurut Hadinata (2018), *return* terbagi menjadi dua jenis, yaitu (1) *return* realisasian (*realized return*), dimana imbal hasil (*return*) realisasi dapat dihitung menggunakan data historis; (2) *return* ekspektasian (*expected return*), dimana imbal hasil (*return*) yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa depan.

2.1.5.3. Perhitungan *Return Saham*

Return saham dapat dihasilkan melalui berbagai cara sesuai dengan jenis *return* masing-masing. Menurut Tandelilin (2010) penghitungannya adalah sebagai berikut:

a. *Expected Return*

Expected Return bisa dikatakan sebagai pengembalian (*return*) yang diharapkan dari suatu saham. Secara matematis rumus menghitung *Expected Return* dituliskan dalam persamaan.

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i \cdot P_{ri}$$

Dimana:

$E(R)$ = *Return* yang diharapkan dari suatu sekuritas

R_i = *Return* ke-i yang mungkin terjadi

P_{ri} = Probabilitas kejadian *return* ke-i

n = Banyaknya *return* yang mungkin terjadi

b. *Realized Return*

Realized Return bisa dikatakan sebagai pengembalian (*return*) yang benar-benar terjadi atau pengembalian (*return*) yang sebenarnya atau aktual. Untuk menghitung *Realized Return*, menurut hal ini diwujudkan dalam pengembalian (*return*) harian dengan cara mengurangkan harga saham periode t dengan harga saham periode $t-1$ kemudian membaginya dengan harga saham $t-1$. Secara matematis ditulis sebagai berikut.

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_t = *return* indeks saham harian pada hari ke-t

P_t = harga saham harian pada hari ke-t

P_{t-1} = harga saham harian pada hari ke t-1

2.1.6. Indeks Saham

2.1.6.1. Definisi Indeks Saham

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011) dalam Febrianti (2018), indeks saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Dalam pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki 5 fungsi, antara lain.

- a. Sebagai indikator *trend* pasar;
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan;
- c. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio;
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif;
- e. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

2.1.7. Saham

2.1.7.1. Definisi Saham

Menurut Indradinata, *et al* (2019), saham merupakan pengalihan atas kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Sedangkan menurut Hidayat (2020), saham merupakan tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan atas investasi yang diberikan.

2.1.7.2. Jenis-jenis Saham

Berdasarkan (infovesta.com), terdapat dua jenis saham yang diperjualbelikan di pasar modal, antara lain.

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang memberikan dividen kepada investor dan hak atas kekayaan perusahaan dalam hal likuidasi perusahaan (tidak ada hak khusus). Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas atas klaim oleh pihak lain sebanding dengan proporsi saham yang dimiliki dan mempunyai hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain. Karakteristik lain dari saham biasa bahwa dividen dibayarkan ketika perusahaan memperoleh laba.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

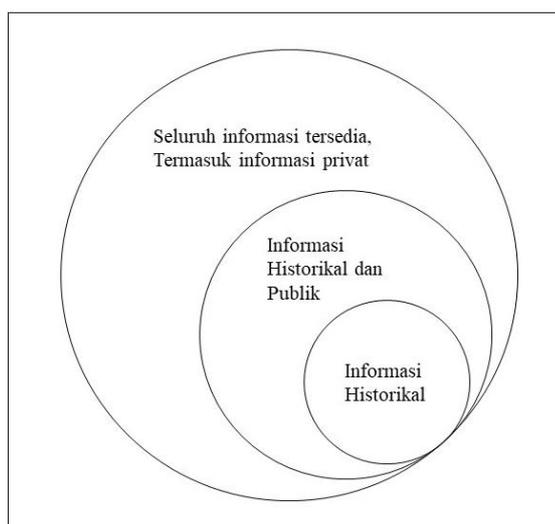
Saham preferen memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dengan saham biasa karena dapat memperoleh pendapatan tetap seperti bunga obligasi. Saham preferen lebih aman daripada saham biasa karena memiliki klaim atas aset perusahaan dan pembayaran dividen. Dan pemiliknya akan memiliki lebih banyak hak daripada pemegang saham biasa, seperti hak suara dalam pemilihan direksi sehingga jajaran manajemen akan berusaha melakukan yang terbaik untuk membayar hak dividen preferen agar tidak lengser. Tetapi saham preferen sulit untuk diperdagangkan seperti saham biasa karena jumlahnya yang lebih kecil.

2.1.8. Pasar Efisien

2.1.8.1. Definisi Pasar Efisien

Menurut Fama (1970) dalam Octavianus (2021), suatu pasar sekuritas dikatakan efisien ketika harga sekuritas mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia. Sedangkan menurut Beaver (1989) dalam Octavianus (2021) pasar dikatakan efisien untuk sebuah sistem informasi jika harga sekuritas berperilaku seolah-olah setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. Sedangkan menurut Woo, *et al*, (2020), Istilah efisiensi pasar digunakan untuk menggambarkan pasar di mana informasi yang relevan dengan cepat dimasukkan ke dalam harga aset sehingga investor tidak dapat mengharapkan hasil yang lebih baik dari strategi investasi mereka. Pasar akan dikatakan efisien jika tidak ada satupun pelaku pasar yang mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama (Iqbal, *et al.*, 2023).

2.1.8.2. Jenis-jenis Pasar Efisien



Gambar 2.1
Ilustrasi Informasi dalam Pasar Efisien

Menurut Fama (1970) dalam Mondal, *et al* (2022), bentuk pasar efisien terbagi atas tiga bentuk, antara lain.

a. Pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form of EMH*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah terjadi ketika harga sekuritas yang berevolusi mencerminkan informasi historis masa lalu, dengan kata lain investor tidak dapat memperoleh pengembalian yang tidak wajar (*abnormal return*) dengan bantuan informasi historis yang ada.

b. Pasar efisien dalam bentuk semi kuat (*semi strong form of EMH*)

Pasar efisien dalam bentuk semi kuat terjadi ketika harga sekuritas yang dihasilkan mencerminkan semua informasi historis pada masa lalu dan informasi publik yang relevan, sehingga investor tidak mampu memperoleh pengembalian yang tidak wajar (*abnormal return*) dengan menggunakan informasi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia secara publik.

c. Pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form of EMH*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat merupakan situasi pasar yang paling ideal, di mana investor dan semua pelaku pasar tidak akan mampu mendapatkan pengembalian yang tidak wajar (*abnormal return*) berdasarkan ketersediaan informasi historis, informasi publik, dan informasi privat. Dalam bentuk inilah Fama mendeskripsikan konsep EMH dengan mengatakan bahwa harga saham yang terbentuk mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia (*stock prices reflect all available information*).

2.1.9. Anomali Pasar

2.1.9.1. Definisi Anomali Pasar

Anomali pasar adalah peristiwa atau kejadian yang tidak dapat diprediksi yang memberi investor kesempatan untuk mendapatkan pengembalian yang tidak biasa (*abnormal return*) (Widayanti, *et al.*, 2018). Pengembalian *abnormal* atau *abnormal return* merupakan selisih antara pengembalian atau tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Iqbal, *et al.*, 2023). Anomali pasar efisien merupakan fenomena penyimpangan atau inkonsistensi yang terjadi secara berulang terhadap informasi mengenai hipotesis (Suryandari, *et al.*, 2018).

2.1.9.2. Jenis-jenis Anomali Pasar

Menurut Levy (1996) dalam Octavianus (2021), terdapat empat jenis anomali pasar, yaitu anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Lebih lengkapnya dijelaskan sebagai berikut.

a. Anomali Perusahaan (*Firm Anomaly*)

- *Size effect*, kondisi di mana *return* pada emiten yang kecil kemungkinan lebih besar walaupun sudah disamakan dengan profil risiko.
- *Closed-end mutual funds*, merupakan keuntungan pada *closed-end funds* yang dikeluarkan dengan potongan harga, memiliki *return* cenderung lebih tinggi.

- *Neglect*, adalah emiten yang tidak banyak diperhatikan oleh analis cenderung menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.
- *Institution holdings*, adalah emiten yang dimiliki oleh sedikit institusi kemungkinan memiliki *return*.

b. Anomali Musiman (*Seasonal Anomaly*)

- *January effect*, kondisi di mana harga saham yang cenderung naik pada bulan Januari, khususnya di minggu pertama.
- *Weekend effect*, kondisi di mana harga sekuritas cenderung naik di hari Jum'at dan turun pada hari Senin.
- *Time of day effect*, kondisi di mana harga sekuritas kemungkinan naik pada 45 menit pertama dan 15 menit terakhir.
- *End of month effect*, kondisi di mana harga saham cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
- *Seasonal effect*, kondisi di mana saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
- *Holidays effect*, ditemukan *return* positif di hari-hari terakhir sebelum liburan.
- *Day of the week effect*, kondisi di mana *return* sekuritas berbeda setiap hari perdagangan.
- *Week-four effect*, kondisi di mana *return* saham terendah terkonsentrasi pada hari Senin minggu keempat dan kelima.
- *Monday effect*, kondisi di mana *return* saham Senin cenderung paling rendah dibandingkan dengan hari lainnya.

c. Anomali Peristiwa (*Event Anomaly*)

- *Analysis recommendation*, kondisi di mana bertambah banyaknya analis yang merekomendasikan suatu saham maka semakin tinggi peluang harga saham tersebut menurun.
- *Insider trading*, kondisi di mana semakin banyak efek yang dibeli oleh *insider* maka kemungkinan besar harga akan naik.
- *Listings*, kondisi di mana harga saham cenderung akan kemungkinan naik ketika emiten mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa efek.
- *Value line rating changes*, kondisi di mana harga saham akan naik setelah *value line* menempatkan urutan perusahaan pada urutan yang tertinggi.

d. Anomali Akuntansi (*Accounting Anomaly*)

- *P/E(price earning)*, merupakan efek dari *P/E ratio* yang kecil kemungkinan memiliki *return* yang lebih tinggi.
- *Earning surprise*, kondisi di mana saham yang memiliki pendapatan lebih besar dari yang diperkirakan kemungkinan membuat peningkatan harga saham.
- *Price/Sales*, jika rasio lebih kecil cenderung berkinerja lebih baik.
- *Price/Book*, jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
- *Dividend yield*, jika *yield*-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik.

- *Earning momentum*, kondisi di mana saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan pendapatannya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

2.1.10. Penelitian Terdahulu

Dalam penyusunan penelitian ini perlu kiranya untuk mengetahui posisi penelitian ini, perlu dijabarkan persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini. Terdapat 15 penelitian terdahulu yang diuraikan dalam tabel berikut.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Persamaan	Perbedaan
1	Afifatiningsih, L. F., et al (2023) Pengaruh <i>January Effect</i> , <i>Week Four Effect</i> , dan <i>Holiday Effect</i>	<i>January effect</i> , <i>week four effect</i> , <i>holiday effect</i> , dan LQ-45	<i>Week-four effect</i>	Objek penelitian; dan periode penelitian
2	Hardiansyah, Ghani Alvaro (2022) Pengujian Anomali Pasar (Studi Kasus Pada Nilai Saham Indeks SRI-KEHATI Periode 2015 – 2021)	<i>The day of the week effect</i> , <i>Monday effect</i> , <i>weekend effect</i> , dan indeks saham SRI-KEHATI	Pengaruh <i>monday effect</i> terhadap <i>return</i> saham SRI-KEHATI	Variabel independen pada X_1 dan X_3 ; periode penelitian
3	Saraswati, Yunisa Rahardian, et al (2021) Pengaruh <i>The Day of The Week Effect</i> , <i>Week-Four Effect</i> dan <i>Rogalsky Effect</i> terhadap <i>Return</i> Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia	<i>The day of the week effect</i> , <i>week-four effect</i> , <i>Rogalski effect</i> , dan <i>return</i> saham LQ-45	<i>Week-four effect</i> , dan <i>Rogalski effect</i>	Variabel independen pada X_1 ; Objek penelitian; dan periode waktu penelitian

4	Putri, Nurvita Widyaning, <i>et al</i> (2021) <i>The Day of The Week Effect, Week-Four Effect, dan Rogalski Effect</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2019	<i>The day of the week effect, week-four effect, Rogalski effect,</i> dan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Week-four effect,</i> dan <i>Rogalski effect</i>	Variabel independen pada X_1 ; Objek penelitian; dan periode waktu penelitian
5	Budiman, <i>et al</i> (2021) Pengaruh <i>Seasonal Effect</i> terhadap <i>Return Saham LQ-45</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2020	<i>Monday effect, week four effect, Rogalski effect,</i> dan LQ-45	<i>Monday effect, week-four effect,</i> dan <i>Rogalski effect</i>	Objek penelitian dan periode waktu penelitian
6	Prastiana, Dita, <i>et al</i> (2021) Pengaruh <i>Monday Effect</i> dan <i>Weekend Effect</i> terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus Indeks LQ-45 Periode Agustus 2020 – Januari 2021)	<i>Monday effect, weekend effect,</i> dan LQ-45	<i>Monday effect</i>	Objek penelitian dan periode waktu penelitian
7	Meylianawati, F. (2020) Analisis Hari Perdagangan, <i>Monday Effect, Weekend Effect,</i> dan <i>Rogalski Effect</i> terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus Indeks LQ-45 Periode Februari 2019 – Januari 2020)	<i>Monday effect, weekend effect, Rogalski effect,</i> dan LQ-45	<i>Monday effect</i> dan <i>Rogalski effect</i>	Variabel independen pada X_2 ; Objek penelitian dan periode waktu penelitian
8	Alexandri, M. Benny, <i>et al</i> (2020) <i>Monday Effect and Weekend Effect Approach as Stock Return Analysis in Indonesia Stock Exchange</i>	<i>Monday effect, weekend effect,</i> dan LQ-45	<i>Monday effect</i>	Objek penelitian dan periode waktu penelitian

9	Bagaskara, Wendra, et al (2019) <i>Market Anomaly Analysis: The Day of The Week Effect, January Effect, Rogalsky Effect, and Week Four Effect Testing in Indonesia Stock Exchange (Case Study on Companies Listed in LQ-45 Index in 2013 – 2017)</i>	<i>The day of the week effect, week four effect, Rogalski effect, dan indeks saham LQ-45</i>	<i>Week-four effect, dan Rogalski effect</i>	Variabel independen pada X ₁ ; Objek penelitian; dan periode waktu penelitian
10	Khoiri, Rizki, et al (2019) Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham (Pengujian <i>The Day of The Week Effect, Week-Four Effect, dan Rogalski Effect</i>) pada Perusahaan Keuangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2017	<i>The day of the week effect, week-four effect, Rogalski effect, dan LQ-45</i>	<i>Week-four effect dan Rogalski effect</i>	Variabel independen pada X ₁ ; Objek penelitian; dan periode waktu penelitian
11	Fatimah, Siti, et al (2019) Analisis Perbedaan <i>The Day of The Week Effect, Week Four Effect, dan Rogalski Effect</i> pada Return Saham LQ-45 di BEI Tahun 2016	<i>The day of the week effect, week four effect, Rogalski effect, dan LQ-45</i>	<i>Week-four effect dan Rogalski effect</i>	Variabel independen pada X ₁ ; Objek penelitian; dan periode waktu penelitian
12	Amrullah, M. Yusril, et al (2019) <i>Rogalski Effect</i> pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2017 (Studi Kasus Indeks Saham Bisnis-27)	<i>Rogalski effect dan indeks saham Bisnis-27</i>	<i>Rogalski effect</i>	Objek penelitian dan periode waktu penelitian
13	Widayanti, Chintya Ika, et al (2018) Pengaruh <i>Monday Effect, Weekend Effect, dan Rogalski Effect</i> Terhadap Return Saham	<i>Monday effect, weekend effect, Rogalski effect, dan LQ-45</i>	<i>Monday effect dan Rogalski effect</i>	Variabel independen pada X ₂ ; objek penelitian; dan periode penelitian

14	Ardila, Nova, <i>et al</i> (2018) Analisis <i>The Day of The Week Effect, Week Four Effect</i> , dan <i>Rogalski Effect</i> terhadap <i>Return Saham LQ-45</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<i>The day of the week effect, week four effect, Rogalski effect</i> , dan LQ-45	<i>Week-four effect</i> dan <i>Rogalski effect</i>	Variabel independen pada X_1 ; Objek penelitian; dan periode waktu penelitian
15	Arman, Agus, <i>et al</i> (2018) <i>Testing The Monday Effect in Banking Sector in Indonesia Stock Exchange</i>	<i>Monday effect</i> dan perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia	<i>Monday effect</i> dan perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen dan periode waktu penelitian

2.2. Kerangka Pemikiran

Setiap investor tentunya menginginkan keuntungan yang tinggi dari setiap aktivitas investasi yang dilakukannya. Keuntungan tersebut bisa dilihat melalui selisih harga beli dengan harga jual dari transaksi penjualan saham yang disebut *capital gain*, selain itu juga investor berhak memperoleh dividen dari perusahaan publik yang sahamnya dimiliki oleh investor tersebut. Untuk mengoptimalkan *return* yang diperoleh, maka investor akan menempuh banyak cara termasuk mengamati perilaku saham harian. Beberapa upaya yang dapat dilakukan oleh investor untuk memperoleh *return*, antara lain dengan menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Dalam menganalisis suatu emiten diperlukan serangkaian informasi yang menjadi dasar untuk membuat keputusan investasi. Ketika informasi-informasi tersebut dapat diperoleh dengan mudah akan tercipta pasar efisien, sehingga dapat dikatakan pasar saham dikatakan efisien jika harga-harga saham mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia.

Dengan memahami bisnis dan keuangan yang berkaitan dengan produk investasi, para investor akan lebih mudah memilih produk yang akan dibeli dan dapat terhindar dari *panic selling* atau *panic buying* ketika terjadi fluktuasi harga pada produk tersebut. Investor memiliki tujuan untuk mendapatkan pengembalian (*return*) yang terbaik, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang perlu mereka hadapi. Seringkali para investor mudah membuat keputusan yang kurang rasional tanpa adanya analisis yang mendalam sehingga menyebabkan investasi yang dilakukannya berisiko tinggi. Seorang investor biasanya memiliki jiwa yang kuat ketika mengambil keputusan investasi, karena hal tersebutlah mereka dapat berperilaku tidak rasional, sehingga emosi dan jiwa menjadi faktor utama yang menyebabkan bias dalam pengambilan keputusan investasi.

Meskipun konsep hipotesis pasar efisien telah diterima dalam bidang keuangan, namun penyimpangan atau anomali akan tetap ada. Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa terdapat suatu anomali atau penyimpangan yang ada di pasar modal, yang mempunyai dampak cukup signifikan. Anomali yang sering terjadi di pasar modal dimanfaatkan investor agar dapat memperoleh *abnormal return*. Terdapat 4 macam anomali antara lain anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali kegiatan (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*account anomaly*).

2.2.1. Pengaruh *Monday Effect* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Alexandri, *et al* (2020), menunjukkan terjadinya fenomena *Monday effect* di mana *return* saham pada awal minggu (hari Senin) cenderung negatif dibandingkan *return* saham pada hari perdagangan lainnya. Hal tersebut dapat mengakibatkan kinerja bursa menjadi rendah. Rendahnya *return* saham juga dapat disebabkan karena perusahaan emiten biasanya menunda pengumuman berita buruk hingga hari Jum'at dan pasar bereaksi pada hari Senin. Penurunan harga saham ini menyebabkan pada nilai *return* saham negatif. Sedangkan, dalam penelitian Widayanti, *et al* (2018), dengan menggunakan indeks saham LQ-45 periode 2015 – 2017 menunjukkan *return* saham hari Senin rata-rata menunjukkan nilai yang positif hingga rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Sedangkan *return* negatif justru terjadi pada hari Kamis. Hal ini terjadi karena hal buruk tidak selalu terjadi pada hari Jum'at, dan juga disebabkan karena kehati-hatian dari pelaku pasar yang juga meramalkan situasi ekonomi yang lambat dan motivasi investor yang tinggi untuk mendapatkan keuntungan.

2.2.2. Pengaruh *Week-Four Effect* Terhadap *Return Saham*

Anomali *week-four effect* terjadi ketika *return* saham menunjukkan negatif pada minggu keempat dan kelima setiap bulannya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah, *et al* (2021) terhadap indeks saham LQ-45 periode Maret – Agustus tahun 2020, terdapat nilai *return* rata-rata yang negatif lebih besar terjadi pada hari Senin dua minggu terakhir dibandingkan *return* pada hari Senin tiga minggu pertama. Tren *return* negatif pada hari Senin

keempat dan kelima dalam seminggu dipengaruhi oleh kebutuhan likuiditas investor, bisa dikatakan minggu keempat dan kelima ini adalah akhir bulan. Sedangkan, dalam penelitian Afifatiningsih, *et al* (2023), fenomena *week-four effect* tidak memberi pengaruh pada *return* saham di indeks LQ-45 periode 2016 – 2020 yang disebabkan oleh investor bereaksi tidak tertarik terhadap pola kalender. Selain itu juga *week-four effect* tidak berpengaruh dalam penelitian tersebut karena kebutuhan likuiditas tidak berhubungan dengan investasi di pasar modal, yang berarti investor tidak menggunakan dananya untuk memenuhi tuntutan likuiditasnya pada akhir bulan.

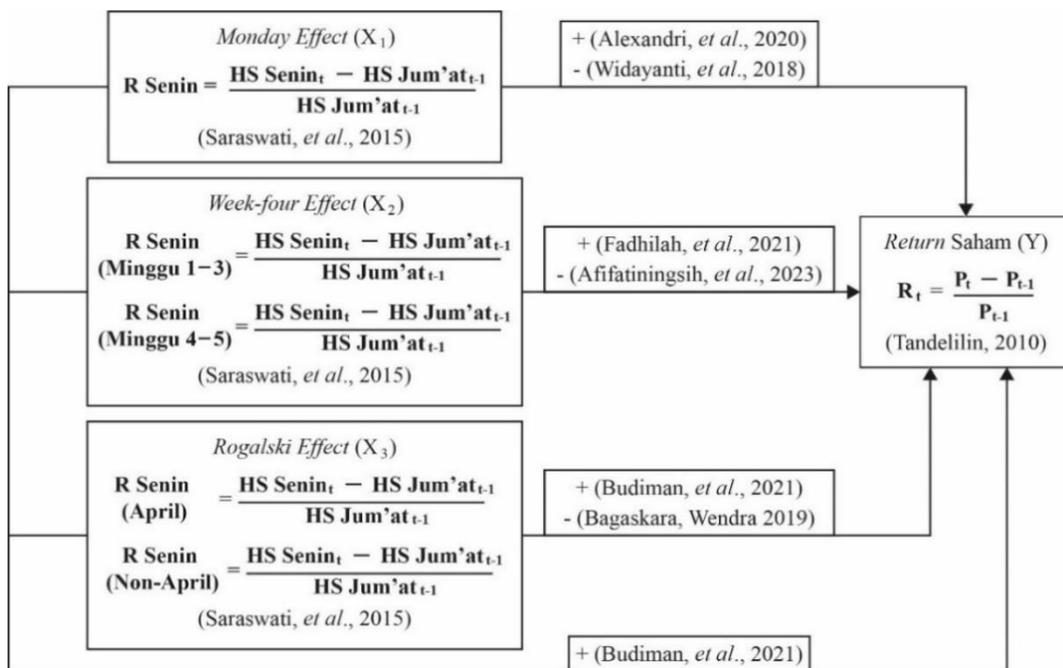
2.2.3. Pengaruh *Rogalski Effect* Terhadap *Return Saham*

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Budiman, *et al* (2021), *Rogalski effect* terjadi pada indeks saham LQ-45 periode 2019 – 2020 yang menyebabkan hilangnya *return* negatif signifikan pada bulan April yang disebabkan oleh sistem pelaporan keuangan dimana laporan tahunan harus disampaikan kepada Bapepam 120 hari setelah tanggal tahun tutup buku. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Bagaskara, Wendra (2019) terhadap indeks saham LQ-45 periode 2015 – 2017, dimana *return* saham pada bulan April rata-rata tidak berbeda dibandingkan bulan lainnya, sedangkan rata-rata *return* saham bernilai positif dalam penelitian tersebut justru terjadi pada bulan Juli dan Oktober.

2.2.4. Pengaruh *Monday Effect*, *Week-Four Effect*, Dan *Rogalski Effect* Terhadap *Return Saham*

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Budiman, *et al* (2021), *Rogalsky effect* menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham hari Senin di bulan April lebih tinggi sebesar 0,61% dari pada rata-rata *return* saham selain bulan April sebesar -0,33%. Hal ini menunjukkan bahwa *Monday effect* menghilang pada bulan April dan dapat dikatakan terjadi *Rogalski effect*. Selanjutnya dilakukan uji beda menggunakan pendekatan statistik non-parametrik (Uji *Mann-Whitney*) dan hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan, sehingga terbukti bahwa fenomena *week-four Effect* terjadi pada *return* saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2020.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dapat digambarkan dalam bentuk paradigma sebagai berikut.



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3. Hipotesis

Hipotesis penelitian adalah asumsi dasar peneliti tentang suatu masalah yang diteliti, dalam hipotesis ini peneliti menganggap hipotesisnya benar yang kemudian akan dibuktikan secara empiris dengan menguji hipotesis menggunakan data yang diperoleh selama melakukan penelitian (Narimawati, *et al.*, 2020:2).

Berdasarkan tinjauan literatur dan kesimpulan yang ditarik dari kerangka di atas, maka berikut ini merupakan hipotesis atau jawaban tentatif untuk masalah penelitian ini.

H1 = *Monday effect* diduga berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham sektor perbankan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2018 – 2022.

H2 = *Week-four effect* diduga berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham sektor perbankan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2018 – 2022.

H3 = *Rogalski effect* diduga berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham sektor perbankan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2018 – 2022.

H4 = *Monday effect*, *week-four effect*, dan *Rogalski effect* diduga berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham sektor perbankan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2018 – 2022.