

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan kegiatan mendalami, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi pengetahuan-pengetahuan (Suharsimi Arikunto, 2010:58). Kajian ini akan memuat teori, hasil penelitian sebelumnya dan publikasi umum yang berhubungan dengan masalah penelitian atau mengemukakan beberapa teori yang relevan dengan variabel penelitian. Teori diperoleh melalui buku-buku ilmiah, laporan penelitian sebelumnya, karangan ilmiah, peraturan, dan sumber tertulis maupun media elektronik, sehingga dapat menjadi sebuah acuan dasar teori untuk objek yang akan diteliti.

2.1.1 Pengertian Manajemen

Secara etimologis kata manajemen berasal dari bahasa Perancis Kuno *ménagement*, yang berarti seni melaksanakan dan mengatur. Secara terminologis para pakar mendefinisikan manajemen secara beragam, diantaranya:

Menurut Irham Fahmi (2011:2) pengertian manajemen adalah suatu ilmu yang mempelajari secara komprehensif tentang bagaimana mengarahkan dan mengelola orang-orang dengan berbagai latar belakang yang berbeda-beda dengan tujuan untuk mencapai tujuan yang diinginkan.

Menurut Stoner yang dikutip oleh Wijayanti (2008: 1) manajemen adalah

proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan usaha-usaha para anggota organisasi dan penggunaan sumber daya-sumber daya manusia organisasi lainnya agar mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan.

John Kotter (2014:8) mendefinisikan manajemen adalah :

‘Management is a set of processes that can keep a complicated system of people and technology running smoothly. The most important aspects of management include planning, budgeting, organizing, staffing, controlling, and problem solving.

Artinya yaitu manajemen adalah serangkaian proses yang dapat membuat sistem teknologi yang rumit dari orang-orang dan berjalan dengan lancar. Aspek yang paling penting dari manajemen meliputi perencanaan, penganggaran, pengorganisasian, pegawai, pengendalian, dan pemecahan masalah.

Menurut Mary Parker Follet yang dikutip oleh Handoko (2008:3) manajemen merupakan seni dalam menyelesaikan pekerjaan melalui orang lain. Definisi ini mengandung arti bahwa para manajer mencapai tujuan-tujuan organisasi melalui pengaturan orang-orang lain untuk melaksanakan berbagai tugas yang mungkin diperlukan.

Berdasarkan pengertian dari para ahli tersebut dapat dikatakan bahwa manajemen adalah proses perencanaan, pengarahan, pengorganisasian, serta pengendalian orang-orang untuk mencapai tujuan organisasi.

2.1.2 Fungsi Manajemen

Fungsi-fungsi manajemen adalah elemen-elemen dasar yang selalu ada dan melekat di dalam proses manajemen yang akan dijadikan acuan oleh manajer dalam melaksanakan kegiatan untuk mencapai tujuan. Terdapat perbedaan

pandangan mengenai fungsi-fungsi manajemen oleh beberapa ahli. Menurut Henry Fayol (Safroni, 2012:47), fungsi-fungsi manajemen meliputi Perencanaan (*planning*), Pengorganisasian (*organizing*), Pengarahan (*commanding*), Pengkoordinasian (*coordinating*), Pengendalian (*controlling*). Pendapat lain dari G.R. Terry dan Leslie W. Rue dalam buku dasar-dasar manajemen yang dialih bahasakan oleh G.A. Ticoalu (2013:9) manajemen terdiri dari beberapa fungsi, yaitu perencanaan (*planning*), pengorganisasian (*organizing*), kepegawaian (*staffing*), pemotivasi (*motivating*), dan pengendalian (*controlling*). Fungsi manajemen sebagai berikut :

1. Perencanaan (*Planning*)

Planning adalah menentukan tujuan-tujuan yang hendak dicapai selama suatu masa yang akan datang dan apa yang harus diperbuat agar dapat mencapai tujuan-tujuan itu.

2. Pengorganisasian (*Organizing*)

Organizing adalah mengelompokkan dan menentukan berbagai kegiatan penting dan memberikan kekuasaan untuk melaksanakan kegiatan itu.

3. Kepegawaian (*staffing*)

Staffing adalah menentukan keperluan-keperluan sumber daya manusia, pengerahan, penyaringan, latihan dan pengembangan tenaga kerja.

4. Pemotivasi (*motivating*)

motivating adalah mengarahkan atau menyalurkan perilaku manusia kearah tujuan-tujuan.

5. Pengendalian (*controlling*)

Controlling adalah mengukur pelaksanaan dan tujuan-tujuan, menentukan

sebab-sebab penyimpangan-penyimpangan dan mengambil tindakan-tindakan korektif dimana perlu.

Dari pengertian di atas dapat dikatakan bahwa manajemen memiliki fungsi-fungsi yang selalu digunakan oleh seorang manajer dalam proses pencapaian tujuan yaitu, perencanaan (*planning*), pengorganisasian (*organizing*), penggerakan (*actuating*), serta pengawasan (*controlling*).

2.1.3 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memegang peranan yang sangat penting bagi perusahaan. Tugas manajer keuangan tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan-tagihan, dan membayar dana. Manajer keuangan juga harus menginvestasikan dana, mengatur kombinasi sumber dana yang optimal, serta pendistribusian keuntungan (pembagian dividen) dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz JR. yang dialih bahasakan oleh Heru Sutojo (2012:2), manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan, pendanaan dan manajemen asset dengan didasari beberapa tujuan umum.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz JR. yang diaih bahasakan oleh Heru Sutojo (2012:3) menyatakan bahwa fungsi manajemen terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan yaitu :

1. Keputusan investasi adalah hal yang paling penting dari ketiga keputusan

ketika perusahaan ingin menciptakan nilai dan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi.

2. Keputusan pendanaan adalah menyangkut beberapa hal. Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang atau modal sendiri. Kedua, penetapan tentang pertimbangan hutang jangka panjang dan modal sendiri dengan biaya modal rata-rata minimal.
3. Keputusan pengelolaan aktiva atau keputusan kebijakan deviden adalah bahwa manajer keuangan bersama manajer lain di perusahaan bertanggung jawab terhadap berbagai tingkatan operasi dari aset-aset yang ada. Pengalokasian dana yang digunakan untuk pengadaan dari pemanfaatan aset menjadi tanggung jawab manajer keuangan. Tanggung jawab tersebut menuntut manajer keuangan lebih memperhatikan pengalokasian aktiva lancar daripada aktiva tetap.

Menurut Agus H dan Martono (2012:4) manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola asset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh.

Gitman (2012:4) mengatakan bahwa *finance can be defined as the science and art of managing money*. Artinya adalah keuangan dapat didefinisikan sebagai

seni dan ilmu mengelola uang. Berdasarkan definisi tersebut maka dapat dikembangkan bahwa keuangan sebagai seni berarti melibatkan keahlian dan pengalaman, sedangkan sebagai ilmu berarti melibatkan prinsip-prinsip, konsep, teori, proposisi, dan model yang ada dalam manajemen keuangan.

Berdasarkan pendapat di atas maka dapat dikatakan bahwa manajemen keuangan adalah manajemen terhadap semua fungsi keuangan yaitu segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan kegiatan memperoleh sumber dana, menggunakan dana dan manajemen aktiva untuk menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan.

2.1.4 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan.

Menurut Lawrence J. Gitman (2006:25) mendefinisikan pasar modal adalah :

'The Capital Market is a market that enables suppliers and demanders of long term funds to make transactions. Included are securities issues of business and government. The backbone of the capital market is formed by the various securities exchange that provide a forum for bond and stock transactions.'

Artinya pasar modal merupakan pasar yang memungkinkan pemasok dan permintaan dari dana jangka panjang untuk melakukan transaksi. Termasuk surat berharga dari bisnis dan pemerintah. Tulang punggung pasar modal dibentuk oleh

pertukaran berbagai sekuritas yang menyediakan forum untuk transaksi obligasi dan saham.

Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Sementara menurut Sunariyah (2011:4) dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Sedangkan menurut Fahmi dan Hadi (2009:41) pasar modal adalah tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (*Stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas maka dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya berbagai pihak dalam melakukan jual beli instrument keuangan dalam jangka panjang antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana.

2.1.4.1 Sejarah Pasar Modal

Kehadiran pasar modal di Indonesia dengan sejarah yang sangat panjang. Bursa di Indonesia berdiri tahun 1912, lebih dahulu dari bursa Singapura yang

baru lahir bulan juni 1930, ketika 15 perusahaan membentuk *the Singapore Stockholders Association* untuk mengatur industry perefek-an di sana. Perkembangan bursa efek Indonesia tidak lepas dari pasang surutnya iklim politik, ekonomi, dan keuangan negara ini. Bursa Efek Indonesia mengalami kemunduran aktifitasnya di tahun 1940, waktu negara Belanda diserang dan diduduki oleh bangsa Jerman. Setelah itu muncul lagi tahun 1952 dan seolah-olah menghilang sejak tahun 1958, kemudian bangkit kembali pada tanggal 10 agustus 1977.

Pada tahun 1968 Bank Indonesia membentuk Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal tahun 1969 yang diketuai Gubernur Bank Indonesia. Tahun 1972 tim diganti dengan Badan Pembina Pasar Uang dan Modal yang msaih diketuai oleh Gubernur Bank Indonesia. Pada penghujung tahun 1976 badan inilah yang melahirkan Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) dan PT. Persero Danareksa.

Sejak dibuka kembali pada tahun 1977 pasar modal diawasi dan dilaksanakan oleh Bapepam, badan yang berada di dalam lingkungan Departemen Keuangan. Pelaku pasar modal di samping Bapepam adalah perusahaan-perusahaan efek, yang menjadi perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana (dikenal dengan istilah emiten) dan para pemilik dana (yang disebut pemodal atau investor), para akuntan, notaris, penasehat hukum dan para penilai, yang menduduki tempat vital dalam konfigurasi. Pasar modal pada tahun 1970 BAPEPAM diganti fungsinya dari Pembina menjadi pengawas.

Baru pada tahun 1992 pengelolaannya diserahkan kepada pihak swasta, seperti lazimnya hamper diseluruh dunia. Perkembangan pasar yang begitu cepat menghendaki adanya efisiensi kerja dan bursa harus diotomasisasi. Inilah yang

melahirkan JATS (*Jakarta Automated Trading System*), yang diperkuat dengan dukungan undang-undang di tahun 1995.

Pasar modal menurut UU No. 8 tahun 1995 adalah kegiatan bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Peran yang dilakukan oleh pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, khususnya yang diperuntukkan untuk pembiayaan jangka panjang, dari yang memiliki dana atau dikenal dengan istilah *lender* ke perusahaan yang membutuhkan dana atau *borrower*. Biasanya dalam menjalankan aktivitasnya pasar modal menggunakan jasa pialang.

2.1.4.2 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan dan fungsi yang penting dalam perekonomian suatu negara, menurut Sunariyah (2011:7-8) beberapa fungsi pasar modal diantaranya adalah:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian, yaitu dengan membeli sebagian

kecil saham perusahaan *public*.

5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal.

Berdasarkan pengertian di atas dapat dikatakan pasar modal memiliki fungsi yang bermanfaat bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam membantu perekonomian suatu negara, selain itu juga memiliki fungsi lain yang juga sangat bermanfaat yaitu sebagai perantara yang mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana.

2.1.4.3 Instrumen Pasar Modal

Pasar modal sebagai tempat untuk melakukan transaksi biasanya ada barang atau jasa yang diperjualbelikan. Begitu pula dalam pasar modal, barang yang diperjualbelikan dikenal dengan istilah instrumen pasar modal. Instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen pasar modal bersifat kepemilikan atau bersifat utang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan

diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat utang diwujudkan dalam bentuk obligasi.

Menurut Jogiyanto Hartono (2008:98) instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan pasar modal diantaranya adalah saham biasa, saham preferent, obligasi, obligasi *konversi*, *right issue*, dan waran.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat dijelaskan instrumen pasar modal sebagai berikut:

1. Saham Biasa diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal, saham biasa(*Common stock*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten yang menerbitkan surat berharga, saham biasa juga merupakan sekuritas yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Dividen yang diterima dalam pemilikan saham biasa ini jumlahnya tidak tetap, dan pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
2. Saham preferen merupakan saham yang akan menerima *dividend* dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
3. Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman

(*emiten*). Jadi surat obligasi adalah selebar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman sebagai kreditor kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

4. Obligasi Konversi (*convertible bonds*) adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.
5. *Right Issue* adalah Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. *Right issue* merupakan pemberian hak kepada para pemegang saham untuk membeli saham baru dari perusahaan dengan harga tertentu dan dalam batas waktu tertentu. Kebijakan *Right issue* ini merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan.
6. Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham.

Menurut Tandelin (2010:30) instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. Sekuritas (*securities*), atau juga disebut efek atau surat berharga, merupakan aset finansial (*financial asset*) yang menyatakan klaim keuangan. Berbagai sekuritas jangka panjang yang saat ini diperdagangkan di pasar modal Indonesia antara lain adalah saham biasa dan saham preferen, obligasi perusahaan dan obligasi konversi, obligasi negara, bukti *right*, waran, kontrak opsi, kontrak berjangka, dan reksa dana.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dijelaskan instrumen pasar modal sebagai berikut :

1. Saham Biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan.
2. Saham Preferen (*preferred stock*) merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu.
3. Obligasi Perusahaan atau obligasi korporasi (*corporate bond*), adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan baik perusahaan swasta maupun perusahaan negara (BUMN). Obligasi ini ditawarkan dalam bentuk mata uang rupiah dan mata uang dollar Amerika.
4. Obligasi Konversi adalah berbeda dengan obligasi biasa karena dapat ditukar dengan saham biasa. Obligasi konversi mencantumkan persyaratan untuk melakukan konversi.
5. Obligasi Negara (*government bond*), adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia. Obligasi negara yang diperdagangkan di BEI antara lain meliputi obligasi negara seri *fixed rate*, seri *variable rate*, seri *zero coupon*, obligasi ritel, surat perbendaharaan negara.
6. Bukti *Right* adalah sekuritas yang memberikan hak pada pemegang saham lama untuk membeli saham baru pada harga yang ditetapkan sesuai periode tertentu. Bukti *right* periode perdagangan yang singkat hanya beberapa minggu.
7. Waran adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Keputusan perusahaan menyalurkan waran ditetapkan pada

waktu RUPS. BEI mengatur bahwa waran yang diperdagangkan memiliki masa berlaku sekurang-kurangnya 3 tahun dan pelaksanaan haknya tidak dapat dilakukan lebih cepat dari 6 bulan terhitung sejak waran diterbitkan.

8. Kontrak Opsi adalah (*option contract*) adalah suatu perjanjian yang memberi pemiliknya hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu (tergantung pada jenis opsi) pada harga tertentu selama waktu tertentu. Pengertian call dan put adalah penting bagi opsi. Pemilik call option mempunyai hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli aset induk atau aset acuan (*underlying asset*) pada harga tetap selama waktu tertentu. Sedangkan pemilik put option mempunyai hak, tetapi bukan kewajiban, untuk menjual aset induk pada harga tetap selama waktu tertentu.
9. Kontrak berjangka (*future contract*) merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang mengharuskan adanya transaksi di masa mendatang.
10. Reksa dana (*mutual fund*) merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksa dana mudahnya dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

Berdasarkan pengertian di atas dapat dipahami bahwa instrumen pasar modal merupakan sekuritas atau surat berharga jangka panjang yang diperjual belikan terdiri dari saham, obligasi, bukti *right*, waran, kontrak opsi dan berjangka, serta reksa dana.

2.1.4.4 Pasar Modal yang Efisien

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Istilah tentang pasar yang efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar (Tandelilin, 2010:219).

Menurut Tandelilin (2010:220), ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat *random*.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Pasar modal memiliki kondisi yang harus terpenuhi, jika kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang para investornya dengan cepat melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar (informasi ini terjadi secara *random*), sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan secara cepat dan secara penu mencerminkan semua informasi yang tersedia.

2.1.4.5 Bentuk Pasar yang Efisien

Bentuk Efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Menurut Fama (1970) dalam Tandelilin (2010:223), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang

terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, return *tak normal* hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respons pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspons dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). Return *tak normal* yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return tak normal.

Informasi merupakan hal penting bagi para pengambil keputusan. Adanya informasi maka dapat mempermudah seseorang dalam membuat keputusan. Pasar modal sebagai tempat bertemunya antara *lenders* dan *borrowers* terdapat bentuk pasar efisien yaitu, efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), efisien dalam bentuk

setengah kuat (*semi strong*), dan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Setiap bentuk pasar yang efisien tersebut memiliki berbagai informasi yang dibutuhkan oleh para pengambil keputusan.

2.1.5 Anomali Pasar

Anomali pasar muncul pada semua bentuk pasar efisien, baik bentuk lemah, semi-kuat, maupun dalam bentuk kuat. Anomali pasar didefinisikan oleh Gumanti (2011:342) yaitu suatu kejadian (peristiwa) yang dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return/profits*.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan ternyata menunjukkan adanya suatu ketidakteraturan yang terdeteksi dalam pasar modal yang tidak sesuai dengan apa yang diharapkan dari hipotesis efisiensi pasar modal. Ketidakteraturan ini berlangsung terus menerus dan memiliki dampak yang cukup luas sehingga disebut sebagai suatu anomali pasar (*market anomalies*). Anomali disini adalah suatu bentuk fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh abnormal return.

Belum ada penjelasan yang memuaskan mengenai terjadinya anomali pasar di suatu pasar modal negara tertentu tetapi tidak terjadi di pasar modal negara lain. Anomali yang akan menjadi bahan dalam penelitian ini akan dibahas dalam bagian berikut ini.

2.1.5.1 Holiday Effect

Holiday effect adalah salah satu bagian dari *event effect* dan salah satu

anomali pasar yang terjadi di pasar modal. Satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday effect* dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa (Marret & Worthington, 2007). Menurut Tangjitprom Nopphon (2010), *Holiday effect* merupakan fenomena dimana *return* saham secara tidak normal akan meningkat sebelum hari libur. Hasil penelitian menunjukkan kinerja bursa sebelum libur dapat terkena efek positif dan negatif. Terjadi efek positif apabila pasca libur diprediksikan perkembangan bursa akan membaik. Dengan demikian pembelian saham akan banyak dilakukan sebelum hari libur. Para investor akan ketinggalan bila membeli saham pasca libur. Demikian pula akan terjadi efek negatif bila terjadi keadaan yang sebaliknya, yaitu sebelum libur, bursa efek sepi dari pembeli (Saint John Sebastian Salim, 2013).

Holiday effect merupakan anomali yang terjadi pada pasar efisien, dimana adanya *return* yang lebih tinggi menjelang hari libur, dikarenakan banyak investor melakukan pembelian saham pada hari akhir menjelang hari libur, sehingga menyebabkan adanya kenaikan harga saham, dimana apabila harga saham naik maka akan berpengaruh terhadap *return* saham yang juga akan ikut naik.

2.1.6 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. (www.idx.co.id)

Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang

secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik.

Indeks-indeks tersebut adalah :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*).

2. Indeks Sektoral

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

3. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih

berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Review dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

4. Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang ditentukan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

5. Indeks Kompas100

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

6. Indeks BISNIS-27

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

7. Indeks PEFINDO25

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (*Small Medium*

Enterprises/SME). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti Total Aset, tingkat pengembalian modal (*Return on Equity/ROE*) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

8. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari *Sustainable Responsible Investment*. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik.

Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti Total Aset, *Price Earning Ratio* (PER) dan *free float*.

9. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.

10. Indeks Papan Pengembang

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembang.

11. Indeks Individual

Indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

2.1.7 Investasi

Pada zaman globalisasi sekarang ini, investasi merupakan hal yang sering dilakukan oleh masyarakat dengan tujuan mendapat keuntungan dari apa yang telah diinvestasikan baik dalam bentuk kepemilikan saham, tanah, rumah, dan lain-lain.

2.1.7.1 Pengertian Investasi

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2007:2) *An investment is the current commitment of money or other resources in the expectation of reaping future benefits.* Artinya yaitu investasi adalah komitmen atas sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini , dengan tujuan menuai manfaat di masa depan. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Sedangkan menurut Sunariyah (2011:4) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.

Berdasarkan pengertian di atas dapat dikatakan bahwa investasi merupakan bentuk komitmen atas penanaman modal yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang.

2.1.7.2 Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:7-8) pada dasarnya, tujuan orang melakukan

investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak.

Selanjutnya menurut Fahmi dan Hadi (2009:6) tujuan investasi yaitu:

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (profit aktual).
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Berdasarkan pengertian di atas dapat dikatakan bahwa seseorang yang melakukan investasi memiliki tujuan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa depan. Tujuan tersebut dapat tercapai apabila investor benar-benar menjalankan aktivitasnya sesuai dengan strategi yang telah ditetapkan diawal.

2.1.7.3 Bentuk-bentuk investasi

Bentuk investasi sangat beragam yang dapat dijadikan sarana investasi. Masing-masing dengan ciri tersendiri dengan risiko dan *return* harapan yang berbeda-beda. Investor tinggal memilih bentuk investasi mana yang menurut mereka dapat memenuhi keinginan untuk berinvestasi.

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:7) dalam aktivitasnya investasi pada

umumnya dikenal ada dua bentuk, yaitu:

1. *Real investment*

investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

2. *Financial investment*

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Perbedaan antara investasi pada *real investment* dan *financial investment* adalah tingkat likuiditas dari kedua investasi tersebut. Investasi pada *real investment* relatif lebih sulit untuk dicairkan karena terbentur pada komitmen jangka panjang antara investor dengan perusahaan. Sementara investasi pada *financial investment* lebih mudah dicairkan karena dapat diperjualbelikan tanpa terikat waktu.

2.1.8 Return Saham

Menurut Gitman (2009:228) mendefinisikan return adalah :

'Return is the total gain or loss experience on an investment over a given period of time, it commonly measured as the change in value plus any cash distributing during period of time, expressed as a percentage of the beginning period investment value.

Artinya *return* adalah total keuntungan atau kerugian pengalaman pada investasi selama periode waktu tertentu, itu umumnya diukur sebagai perubahan nilai plus mendistribusikan kas selama periode waktu tertentu, dinyatakan sebagai persentase dari nilai investasi awal periode.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz JR. yang dialih

bahasakan oleh Heru Sutojo (2012:116) mengenai *return* adalah penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar yang biasanya.

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:151) *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Semakin tinggi *return* saham maka semakin baik investasi yang dilakukan karena dapat menghasilkan keuntungan, sebaliknya semakin *return* saham atau bahkan negatif maka semakin buruk hasil investasi yang dilakukan. Sedangkan menurut Fakhruddin (2008:169) *Return* saham merupakan laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentase tahunan.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data historis dan *return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang.

Menurut Jogiyanto (2009:199) ada 2 (dua) cara untuk memperoleh tingkat keuntungan, yaitu *return* realisasi dan *return* historis :

1. *Return* Realisasi

Tingkat keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli.

Return ini merupakan *return* yang sesungguhnya terjadi (*return* realisasi).

Return realisasi penting digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari

sebuah perusahaan yang dihitung berdasarkan data historisnya.

2. *Return* Historis

Return historis atau yang sering disebut juga sebagai tingkat keuntungan saham yang diperoleh dari investasi saham ekspektasi.

Menurut Tandelilin (2010:102), sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*.

1. *Yield*

Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.

2. *capital gain (loss)*

capital gain (loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Melihat pengertian *return* yang dikemukakan para ahli, dapat dikatakan bahwa return adalah keuntungan yang didapat investor setelah menginvestasikan dananya dengan tidak melupakan faktor risiko yang harus dihadapi. Untuk dapat melihat *return* suatu saham dengan mengabaikan dividen dapat digunakan rumus Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz JR. yang dialih bahasakan oleh Heru Sutojo (2012:116) adalah sebagai berikut:

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

(James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, 2012:116)

Keterangan:

R_t = Return saham periode t

P_t = Harga Saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Berdasarkan pengertian di atas dapat dikatakan bahwa tujuan seseorang dalam melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan atau *return*. *Return* merupakan keuntungan yang didapatkan oleh seseorang dari dana yang telah diinvestasikannya.

2.1.9 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi informasi dalam penelitian yang akan dilakukan ini. Tabel berikut ini memaparkan beberapa perbedaan dan persamaan antara penelitian ini dengan sebelumnya, sehingga jelas bahwa penelitian ini berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Judul, dan tahun	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Juliana dan Oktafalia Marisa, <i>Anomaly Holiday Effect</i> Mempengaruhi <i>Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015, (2016).	Hasil penelitian menemukan bahwa sebelum dan sesudah hari libur nasional berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> Indeks Harga Saham Gabungan.	Variabel yang diteliti yaitu hari sebelum dan sesudah hari libur serta <i>Return</i> Saham	Indeks yang diteliti yaitu Indeks Harga Saham Gabungan periode 2013-2015.
2.	Ramona Dumitriu, Razvan Stefaneseu, dan Castel Nistor, <i>Holiday Effect on</i>	kamimenemukan bukti-bukti anomali kalender ini untuk semua enam indeks	Variabel yang diteliti yaitu hari sebelum dan sesudah hari libur serta	tempat penelitian yaitu Bucharest Stock

Tabel 2.1
(Lanjutan)

No.	Peneliti, Judul, dan tahun	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	The Romanian Stock Market, (2011)	utama dari BSE (<i>Bucharest Stock Exchange</i>). Untuk sebagian besar dari mereka. <i>Return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur jauh lebih tinggi daripada hari-hari yang lain.	<i>return</i> saham.	Exchange (BSE)
3.	G. Marrett dan A.C. Worthington, An Empirical Note on The Holiday Effect in The Australian Stock Market 1996-2006, (2007)	Hasil penelitian ini menguji kehadiran efek liburan di pasar dan industri Australia selama periode 1996-2016. Bukti ditemukan dari efek liburan di tingkat pasar dengan Pre Holiday (sebelum libur) mengembalikan biasanya lima kali lebih tinggi dari hari-hari lain.	Variabel yang diteliti yaitu hari sebelum dan sesudah hari libur serta <i>return</i> saham.	Tempat penelitian yaitu Australian Stock Exchange.
4.	Viky Hari Chandra dan Lela Hinasah, Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ45 2004-2008, (2010).	Hasil penelitian tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah libur nasional dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.	Variabel yang diteliti yaitu hari sebelum dan sesudah hari libur serta <i>Return</i> saham	Indeks yang diteliti yaitu indeks LQ 45 periode 2004-2008.

Tabel 2.1
(Lanjutan)

No.	Peneliti, Judul, dan tahun	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
5.	Saint John Sebastian Salim, Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Indonesia Composite Index (Periode 1997-1999 dan 2003-2005), (2013).	Hasil Penelitian tidak ada pengaruh antara hari libur kalender (Holiday Effect) dengan return IHSG Indonesia baik pada periode Bearish dan periode Bullish	Variabel yang diteliti yaitu hari sebelum dan sesudah hari libur serta return saham	Indeks yang diteliti yaitu IHSG dan variabel Abnormal return
6.	Siti Chomariah dan Imam Ghozali Darsono, Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham Harian di Bursa Efek Jakarta, (2004).	Hasil penelitian pengaruh hari libur yang terjadi pada return saham manufaktur di Bursa Efek Jakarta, justru lebih cenderung terjadi pada hari setelah hari libur.	Variabel yang diteliti yaitu hari sebelum dan sesudah hari libur serta <i>return</i> saham	Perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan manufaktur.
7.	Venny Juliana Utomo, Efek Hari Libur Lebaran Pada Emiten yang terdaftar dalam ISSI periode 2011-2013, (2015).	Hasil Penelitian yaitu terdapat <i>Average Abnormal return</i> (AAR) tidak signifikan selama periode pengamatan dan terdapat perbedaan <i>average abnormal trading volume activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur idul fitri.	Variabel yang diteliti yaitu <i>return</i> Saham.	Variabel <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Abnormal Trading Volume Activity</i> .
8.	Dian Ratnasari, Analisis Efek Hari	Tidak terdapat perbedaan yang	Variabel yang diteliti yaitu	Sektor perusahaan

Tabel 2.1
(Lanjutan)

No.	Peneliti, Judul, dan tahun	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Libur Perdagangan (<i>Holiday Effect</i>) Terhadap <i>Return</i> Saham, 2014.	signifikan antara perolehan <i>return</i> saham sebelum hari libur dan sesudah hari libur perdagangan.	<i>return</i> saham.	yang diteliti yaitu sektor manufaktur.
9.	Nopphon Tangjitprom, <i>Preholiday Returns and Volatility in Thai stock market</i> , (2010)	Hasilnya menegaskan bahwa efek liburan ada di Thailand karena tingkat pengembalian saham tidak normal tinggi selama sebelum hari libur.	Variabel yang diteliti yaitu <i>return</i> saham.	Tempat penelitian yaitu Thai Stock Exchange dan <i>Abnormal return</i> .
10.	Anggie, Andrieta, dan Anisah Firli, Analisis perbedaan antara <i>return</i> saham sebelum dan sesudah <i>Holiday effect</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) (studi empiris pada Indeks Saham LQ45 Periode 2010-2014) (2014).	menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> saham sebelum <i>Holiday effect</i> dan sesudah <i>Holiday effect</i> pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014	Variabel yang diteliti yaitu <i>Return</i> saham	Indeks yang diteliti yaitu indeks LQ 45 periode 2010-2014.

Sumber : Dari berbagai jurnal

Penelitian yang dilakukan penulis menggunakan saham-saham yang termasuk ke dalam perhitungan Jakarta Islamic Index 2016, dengan meneliti *return* 2 hari sebelum hari libur dan *return* 2 hari sesudah hari libur. Penelitian ini termasuk baru dengan memilih Jakarta Islamic Index sebagai indeks yang akan diteliti.

2.2 Kerangka Pemikiran

Masyarakat yang melakukan investasi memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapatkan sering disebut sebagai *return*, *return* merupakan penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar yang biasanya (James C. Van Horne dan John M. Wachowicz JR. yang dialih bahasakan oleh Heru Sutojo, 2012:116).

Perdagangan saham pada hari perdagangan saham sepekan mungkin diwarnai dengan aksi jual dan beli yang dianggap biasa, namun berdasarkan beberapa penelitian yang dilakukan terhadap pasar modal di berbagai negara terutama negara maju, ditemukan bahwa pada hari perdagangan sekitar libur yaitu pada hari perdagangan sebelum dan sesudah hari libur, aktivitas transaksi tersebut terjadi tidak normal atau disebut juga dengan *holiday effect*. Menurut Ramona, Razvan, dan Castel (2011), *holiday effect* merupakan salah satu anomali kalender utama yang teridentifikasi di pasar keuangan. Ada dua bentuk efek liburan yang teridentifikasi, yang pertama efek sebelum liburan ketika harga kembali dari hari-hari sebelum liburan berbeda secara signifikan daripada hari-hari lain, dan yang kedua efek setelah hari libur, Yang terdiri dari perbedaan yang signifikan antara harga kembali dari hari-hari yang mengikuti hari libur yang berasal dari hari-hari lain

Perdagangan saham yang tidak normal tersebut dapat dilihat dari perolehan *return* yang tinggi pada hari perdagangan disekitar hari libur menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan perolehan *return* pada hari perdagangan lainnya. Perolehan *return* saham yang signifikan tinggi dan

positif pada hari perdagangan sebelum hari libur disebabkan beberapa faktor seperti faktor psikologi investor baik investor institusi maupun investor individual dalam bertransaksi saham terutama pada saat pasar akan tutup. Sebelum pasar ditutup kegiatan transaksi saham meningkat, hal ini ditandai dengan banyaknya volume perdagangan saham dan aksi permintaan beli.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktafalia Marisa Juliana (2016) bahwa hari sebelum hari libur berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, selain itu penelitian yang dilakukan oleh Ramona, Razvan, dan Castel (2011) mereka mendapatkan bukti bahwa sebelum hari libur terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan hari lain.

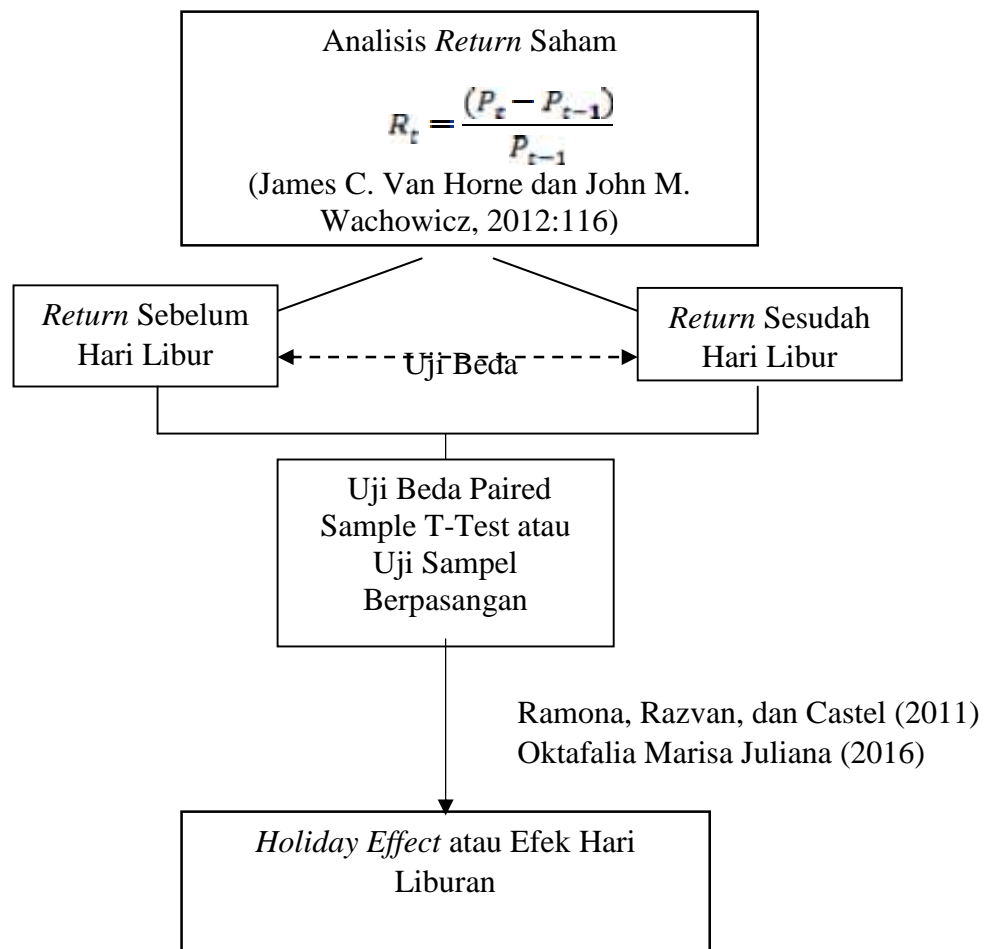
Hal pertama yang penulis lakukan dalam penelitian ini adalah melakukan survei ke BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk mendapatkan data yang diperlukan. Data yang digunakan adalah daftar harga saham harian Jakarta Islamic Index selama tahun 2016. Kemudian penulis melakukan analisis harga saham harian tersebut untuk mendapatkan data *return* harian. *Return* tersebut dapat dicari dengan melakukan perbandingan harga penutupan saham (closing price) pada periode ini dikurangi dengan harga penutupan saham pada periode sebelumnya kemudian dibagi dengan harga penutupan saham periode sebelumnya, sehingga didapatkan data *return* harian pada 2 hari sebelum dan *return* harian pada 2 hari sesudah hari libur nasional.

Setelah mengetahui data *return* harian pada 2 hari sebelum dan *return* harian pada 2 hari sesudah hari libur nasional, kemudian data tersebut dibandingkan dengan melakukan Uji Beda yaitu dengan uji *Paired Sample T-Test*

atau uji sampel berpasangan. Tujuan dari melakukan uji beda adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dengan *return* saham sesudah hari libur nasional.

2.2.1 Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka paradigma penelitian dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

Keterangan :

- ←-----→ : Bandingkan
 ←————→ : Tidak dibandingkan

2.3 Hipotesis Penelitian

Kata hipotesis berasal dari kata “*hipo*” yang artinya lemah dan “*tesis*” yang artinya pernyataan. Dengan demikian hipotesis berarti pernyataan yang lemah, disebut demikian karena masih berupa dugaan yang belum teruji kebenarannya. Menurut Sugiyono (2012:64) hipotesis penelitian adalah :

“Penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu data statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagai mana adanya. Pada penelitian kualitatif, tidak dirumuskan hipotesis, tetapi justru diharapkan dapat ditemukan hipotesis. Selanjutnya hipotesis tersebut akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif”.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dibuat, maka hipotesis yang diajukan adalah :

- H0 : “Tidak Terdapat Perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2016”.
- H1 : “Terdapat Perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2016”.