

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

Pada kajian pustaka ini, penulis akan memaparkan teori-teori yang berhubungan dengan masalah-masalah yang dihadapi. Sesuai dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, yaitu efek hari libur Idul Fitri dan Januari terhadap pengembalian saham. Dalam kajian pustaka ini akan dikemukakan secara menyeluruh teori-teori yang relevan dengan variabel permasalahan yang terjadi. Teori-teori dalam penelitian ini membuat kajian ilmiah dari para ahli, dari pengertian secara umum sampai pengertian secara fokus terhadap teori yang berhubungan dengan permasalahan yang penulis akan teliti.

2.1.1. Manajemen

Manajemen merupakan suatu proses yang terdiri dari perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, dan pengawasan yang dilakukan untuk mencapai suatu tujuan tertentu dengan memanfaatkan berbagai sumber daya yang dimiliki.

2.1.1.1. Pengertian Manajemen

Arti manajemen itu sendiri dalam sejarahnya didasarkan pada kata manajemen yang berasal dari bahasa Italia, yaitu “*maneggiare*” yang berarti “mengendalikan” sedangkan dalam bahasa Perancis kuno “*ménagement*” adalah seni melaksanakan dan mengatur. Manajemen juga dapat diartikan sebagai seni dan proses yaitu, seni yang dimaksud bermakna bahwa diambil dari kemampuan serta kerampilan seseorang untuk mencapai tujuan organisasi sedangkan proses bermakna cara untuk melakukan suatu kegiatan pekerjaan tanpa memandang keterampilan khusus dan melakukan kegiatan tertentu yang saling berhubungan untuk mencapai suatu tujuan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu manajemen sangat penting bagi suatu organisasi maupun perusahaan dalam melaksanakan pekerjaan dan kegiatan-kegiatan yang bertujuan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan/diinginkan.

Berikut ini adalah beberapa pengertian manajemen menurut para ahli, diantaranya:

Menurut George R. Terry (dialih bahasakan oleh G.A. Ticoalu, 2016:14) Manajemen merupakan suatu kinerja untuk memahami dan mencapai hasil yang diinginkan melalui upaya kelompok yang terdiri dari pemanfaatan bakat dan sumber daya manusia.

Menurut Henry Fayol (dialih bahasakan oleh Mulyadi, 2020:9) Manajemen adalah sebuah proses kegiatan yang terdiri dari meramalkan dan merencanakan, mengorganisasikan, memerintahkan, mengoordinasikan, dan mengendalikan.

Pendapat lain disampaikan oleh Griffin (2019:10) “*Management: A set of activities (including planning and decision making, organizing, leading, and*

controlling) directed at an organization's resources (human, financial, physical, and information), with the aim of achieving organizational goals in an efficient and effective manner.” (Manajemen adalah serangkaian kegiatan terdiri dari perencanaan, dan pengambilan keputusan, pengorganisasian, memimpin, dan pengendalian yang diarahkan pada sumber daya organisasi dengan tujuan mencapai tujuan organisasi secara efisien dan efektif).

Menurut R. Supomo dan Eti Nurhayati (2018:1) Manajemen merupakan alat atau wadah untuk mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan. Dengan manajemen yang baik, tujuan organisasi dapat terwujud dengan mudah.

Sedangkan menurut Afandi (2018:1) Manajemen adalah suatu proses khas yang terdiri dari tindakan perencanaan, pengorganisasian, pergerakan, dan pengendalian yang dilakukan untuk menentukan serta mencapai sasaran-sasaran yang telah ditentukan melalui pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber daya lainnya.

Berdasarkan definisi beberapa ahli di atas, maka manajemen dapat diartikan sebagai suatu kegiatan yang terdiri dari perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sebuah organisasi agar dapat mencapai suatu tujuan yang efisien dan efektif dengan memanfaatkan sumber daya manusia serta sumber-sumber yang lainnya.

2.1.1.2. Fungsi Manajemen

Fungsi manajemen sangat beragam yang dikembangkan oleh para ahli. Ada yang hanya memiliki 3 fungsi, ada yang 4 fungsi, serta ada yang sampai 6 fungsi

dan berbagai macam lainnya. Pada prinsipnya fungsi-fungsi manajemen tersebut tidak berdiri sendiri melainkan saling berhubungan dan sangat berkaitan dan juga memiliki penjabaran yang sangat luas untuk saling memengaruhi serta bergerak dalam mencapai tujuan yang sudah direncanakan. Menurut Luther Gullick pada Suhardi (2018:28) menyatakan bahwa fungsi manajemen terdiri dari *Planning, Organizing, Staffing, Directing, Coordinating, Reporting, dan Budgeting*.

Sedangkan menurut Menurut Henry Fayol yang dialih bahasakan oleh Mulyadi (2020:3) menjelaskan mengenai fungsi-fungsi dari manajemen yaitu:

1. Fungsi Perencanaan (*Planning*)

Perencanaan adalah proses penetapan tujuan yang akan dicapai dan memutuskan tindakan tepat yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan tersebut.

2. Fungsi Pengorganisasian (*Organizing*)

Pengorganisasian adalah mengumpulkan dan mengoordinasikan manusia, keuangan, fisik, informasi, dan sumber daya lain yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan.

3. Fungsi Memimpin (*Command*)

Memimpin adalah memberikan stimulasi kepada orang untuk berkinerja tinggi. Termasuk di dalamnya adalah memberikan motivasi dan berkomunikasi dengan pegawai baik secara individual dan kelompok.

4. Fungsi Pengarahan (*Coordination*)

Pengarahan adalah usaha agar setiap anggota kelompok dapat bekerja untuk mencapai sasaran sesuai tujuan perusahaan. Fungsi pengarahan adalah

untuk menciptakan lingkungan kerja yang dinamis dan sehat sehingga meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam bekerja. Salah satu contoh kegiatan pengarahan adalah pemberian motivasi kepada anggota kelompok atau memberikan tugas dan penjelasan secara rutin.

5. Fungsi Pengendalian (*Controlling*)

Pengendalian adalah memonitor kinerja, dan melakukan perubahan yang diperlukan, dengan pengendalian, manajer memastikan bahwa sumber daya organisasi digunakan sesuai dengan yang direncanakan.

Berdasarkan uraian fungsi-fungsi manajemen di atas, maka dapat dikatakan bahwa manajemen memiliki peranan yang sangat penting bagi suatu perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.

2.1.2. Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan suatu disiplin ilmu yang bertujuan untuk mengelola keuangan atas setiap transaksi-transaksi yang dilakukan. Melalui pengelolaan keuangan yang baik maka perusahaan maupun organisasi mampu mempertanggung jawabkan administrasi pencatatan keuangan mereka baik secara individu maupun organisasi. Sejalan dengan berkembang peradaban, teknologi, kebudayaan, informasi, dan bisnis maka kebutuhan akan disiplin ilmu manajemen keuangan pun tidak hanya berfokus pada pengelolaan keuangan perusahaan saja tetapi dapat juga untuk *personal finance dan public finance*.

2.1.2.1. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan ilmu yang mempelajari bagaimana pengelolaan keuangan atas kegiatan transaksi-transaksi yang menyangkut perencanaan, analisis, dan pengendalian. Kegiatan-kegiatan tersebut terdiri dari (1) kegiatan mencari sumber-sumber pendanaan, (2) pengalokasian dana, dan (3) pembagian hasil keuntungan. Keputusan-keputusan dari kegiatan tersebut hanya dapat diambil oleh manajer keuangan. Dengan demikian manajemen keuangan ini sangat berpengaruh pada perusahaan agar perusahaan tetap berkembang dan meningkatkan nilai pada perusahaan. Berikut ini adalah beberapa pengertian manajemen keuangan menurut ahli:

Manajemen keuangan menurut Kasmir (2016:7) Manajemen keuangan adalah suatu aktivitas yang berkaitan erat dengan pengelolaan keuangan perusahaan, termasuk lembaga yang berhubungan erat dengan sumber pendanaan dan investasi keuangan perusahaan serta instrument keuangan.

Manajemen keuangan menurut Mokhammad Anwar (2019:5) Manajemen keuangan adalah suatu disiplin ilmu yang mempelajari tentang pengelolaan keuangan perusahaan baik dari sisi pencarian sumber dana, pengalokasian dana, maupun pembagian hasil keuntungan perusahaan.

Sedangkan menurut Sutrisno (2018:241) Manajemen ialah semua kegiatan perusahaan dengan usaha-usaha untuk memperoleh dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk memakai dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien.

Adapun pendapat ahli yang lain yaitu menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2018:4) “*Financial management, also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value.*” (Intinya bahwa manajemen keuangan merupakan keuangan perusahaan yang berfokus pada keputusan yang berkaitan dengan berapa banyak dan jenis aset apa yang harus diperoleh, bagaimana meningkatkan modal).

Manajemen Keuangan menurut James C. Van Horne (2019:2) “*Financial management is concerned with the acquisition, financing, and management of assets with some overall goal in mind. Thus the decision function of financial management can be broken down into three major areas: the investment, financing, and asset management decisions.*” (Yang artinya manajemen keuangan berkaitan dengan akuisisi, pembiayaan, dan pengelolaan aset dengan beberapa tujuan keseluruhan dalam pikiran. Dengan demikian fungsi keputusan manajemen keuangan dapat dipecah menjadi tiga bidang utama: keputusan investasi, pembiayaan, dan manajemen aset).

Berdasarkan beberapa definisi menurut para ahli di atas, maka dapat diartikan bahwa manajemen keuangan merupakan suatu ilmu yang mempelajari tentang pengelolaan keuangan berdasarkan kegiatan perusahaan untuk memperoleh, mengalokasikan, dan membagikan dana perusahaan secara efektif dan efisien.

2.1.2.2. Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan merupakan elemen-elemen dasar yang akan melekat pada proses manajemen keuangan yang dijadikan acuan oleh manajer keuangan dalam melaksanakan proses kegiatan untuk mencapai tujuan.

Menurut Fred (2016:23) fungsi manajemen keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana untuk memaksimalkan nilai perusahaan, atau dengan kata lain aktivitasnya berhubungan dengan keputusan tentang pilihan sumber dan alokasi dana.

Sementara menurut Suad Husnan (2015:3) mengemukakan fungsi manajemen keuangan ada 4, yaitu:

1. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis, dan pengendalian kegiatan keuangan. Dengan demikian, dalam perusahaan, kegiatan tersebut tidak terbatas pada “bagian keuangan”.
2. Manajer keuangan perlu memperoleh dana dari pasar keuangan atau financial market. Dana yang diperoleh kemudian diinvestasikan pada berbagai aktivitas perusahaan, untuk mendanai kegiatan perusahaan. Kalau kegiatan memperoleh dana berarti perusahaan menerbitkan aktiva finansial, maka kegiatan menanamkan dana membuat perusahaan memiliki aktiva riil.
3. Dari kegiatan menanamkan dana (disebut investasi), perusahaan mengharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya. Dengan kata lain, diharapkan diperoleh “laba”. Laba yang diperoleh perlu diputuskan untuk dikembalikan ke pemilik dana (pasar keuangan), atau diinvestasikan kembali ke perusahaan.

4. Dengan demikian “manajer keuangan” perlu mengambil keputusan tentang penggunaan dana (disebut sebagai keputusan investasi), memperoleh dana (disebut sebagai keputusan pendanaan), pembagian laba (disebut sebagai kebijakan dividen).

Dari keterangan di atas dapat diketahui fungsi dari manajemen keuangan adalah untuk perencanaan kegiatan secara analisis, pengendalian kegiatan keuangan, mendanai kegiatan keuangan, memperoleh laba dari hasil kegiatan menanamkan dana, pengambilan keputusan, dan pembagian laba.

2.1.2.3. Tujuan Manajemen Keuangan

Dalam sebuah perusahaan, memaksimalkan laba seringkali merupakan tujuan yang tepat untuk dicapai. Secara konvensional, tujuan perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang sebanyak-banyaknya, atau laba maksimal.

Tujuan manajemen keuangan menurut Kasmir (2016:13) antara lain:

1. *Profit risk approach*, manajer keuangan diharuskan untuk mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi, melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap aktivitas yang dijalankan dengan prinsip kehati-hatian. Secara garis besar *profit risk approach* terdiri dari, *maksimal profit, minimal risk, maintain control*, dan *achieve flexibility (careful management of fund and activities)*.
2. *Liquidity and profitability*, merupakan kegiatan yang berhubungan dengan bagaimana seorang manajer keuangan mengelola likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Dalam hal likuiditas, manajer keuangan harus sanggup untuk menyediakan dana (uang kas) untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh

tempo secara tepat waktu, mampu me-manage keuangan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dari waktu ke waktu, dan mampu mengelola dana yang dimiliki dan aset perusahaan sehingga terus berkembang.

Sedangkan menurut Musthafa (2017:5) tujuan dari manajemen keuangan dibagi menjadi dua yaitu:

1. Pendekatan keuntungan dan risiko yaitu manajer keuangan harus menciptakan keuntungan atau laba yang maksimal dengan tingkat risiko yang minimal.
2. Pendekatan Likuiditas Profitabilitas yaitu menjaga agar selalu tersedia uang kas untuk memenuhi kewajiban finansialnya dengan segera dan berusaha agar memperoleh laba perusahaan, terutama untuk jangka Panjang.

Menurut James C. Van Horne (2019:3) mengatakan bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah sebagai:

“The goal of financial management is to maximize the wealth of the current owners of the company by having common stock which provides proof of ownership in a company.”

Berarti bahwa tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan saat ini dengan memiliki saham biasa yang memberikan bukti kepemilikan di perusahaan.

Berdasarkan tujuan dari manajemen keuangan di atas maka dapat diketahui bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk pengelolaan dana perusahaan, meminalkan risiko yang terjadi, memenuhi kewajiban finansial

perusahaan, serta memperoleh keuntungan perusahaan dalam jangka waktu yang panjang.

2.1.3. Investasi dan Pasar Modal

Kegiatan pasar modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga-lembaga antara lain pusat perdagangan sekuritas atau nama resminya disebut bursa efek. Berbicara tentang kegiatan transaksi pada bursa efek, tentunya tidak terlepas dari kegiatan investasi. Kegiatan investasi tersebut tentunya diharapkan dapat menghasilkan return saham, yaitu berupa hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

2.1.3.1. Pengertian Investasi

Investasi merupakan suatu aktivitas penanaman modal atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya baik secara langsung maupun tidak langsung dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2022:1) mengatakan pengertian dari investasi adalah sebagai berikut:

“Investasi adalah suatu penundanaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode tertentu”.

Tandelilin (2017:1) berpendapat bahwa definisi dari investasi adalah sebagai berikut:

“Investasi dapat dimaknai sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang”

Sedangkan menurut Suhardi (2018:244) menyatakan bahwa investasi sebagai:

“Investasi adalah aktivitas penggunaan dana dalam bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan dimasa datang.”

Dan menurut Frank K dkk (2019:4) mengatakan bahwa investasi adalah sebagai berikut:

“Investment is the current commitment of dollars for a period of time in order to derive future payments that will compensate the investor for (1) the time the funds are committed, (2) the expected rate of inflation during this time period, and (3) the uncertainty of the future payments.”

Diartikan bahwa investasi itu merupakan suatu komitmen dolar (mata uang) saat ini untuk jangka waktu tertentu untuk memperoleh pembayaran di masa depan yang akan mengkompensasi investor untuk (1) waktu dana tersebut berkomitmen, (2) investasi tingkat inflasi yang diharapkan selama periode waktu ini, dan (3) ketidakpastian pembayaran di masa depan.

Dari definisi-definisi yang dipaparkan di atas bahwa investasi adalah sebuah kegiatan penanaman sejumlah dana maupun sumber daya lainnya dengan jangka waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

2.1.3.2. Jenis-jenis Investasi

Dalam melakukan investasi, investor harus siap atas risiko yang akan dihadapinya karena investor tidak dapat memprediksi dengan pasti apakah akan ada hasil yang diperolehnya. Pilihan dalam berinvestasi tidak hanya mengandalkan

pada tingkat keuntungan saja namun juga kesiapan investor dalam menanggung risiko investasi yang akan dilakukannya. Oleh karena itu keseimbangan antara tingkat keuntungan dan risiko dari investasi sangat penting dalam menentukan aset investasi apa yang akan dipilih untuk dijadikan investasi.

Menurut Jaja Suteja dan Ardi Gunardi (2016:2) menjelaskan beberapa alternatif pilihan yang dapat digunakan investor dalam menginvestasikan modal yang dimilikinya, antara lain:

1. Aset Berwujud

Merupakan aset tetap berwujud yang dapat dilihat secara fisik, yang berupa tanah, bangunan, pabrik, hak cipta, merek dagang, dan sebagainya.

2. Aset Keuangan

Merupakan selembar kertas yang memiliki nilai karena memberikan klaim kepada pemiliknya atas penghasilan atau aset yang dimiliki oleh pihak yang menerbitkan aset finansial tersebut. Misalnya: saham, obligasi, opsi, kontrak futures, dan sebagainya. Investasi dalam aset keuangan dapat dilakukan dalam dua bentuk, yaitu:

- a. Investasi langsung, yaitu investasi dengan membeli aset keuangan yang bisa diperdagangkan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*) maupun di pasar turunan (*derivative market*).
- b. Investasi tidak langsung, yaitu investasi yang dilakukan investor dengan pembelian surat berharga dari perusahaan investasi. Jenis investasi yang dapat

dipilih ialah *unit investment trust*, *close end investment companies*, dan *open end investment companies*.

Menurut Dewi dan Vijaya (2018:3), investasi terdiri dari beberapa jenis yaitu:

1. Investasi kekayaan riil, investasi pada aset nampak atau nyata misalnya tanah, gedung, bangunan.
2. Investasi kekayaan pribadi yang tampak, investasi pada benda pribadi misalnya emas, berlian, barang antik.
3. Investasi keuangan, investasi surat berharga seperti deposito, saham, obligasi.
4. Investasi komoditas, investasi pada komoditas barang seperti kopi, kelapa sawit.

Sedangkan menurut Bodie, Alex Kane, dan Marcus (2016:2) dialih-bahasakan oleh Romi Bhakti dan Zuliani, menyebutkan bahwa jenis investasi terdiri dari:

1. Investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*), yaitu investasi yang dapat dilakukan dalam bentuk aktiva berwujud fisik.
2. Investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*financial assets*), yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga, yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga atau perorangan tertentu.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat dipahami bahwa investasi terdapat 2 jenis yaitu investasi yang berupa *real asset* merupakan jenis investasi yang nampak atau nyata, seperti tanah, bangunan, Gedung, dll. Dan juga *financial asset* merupakan aset yang tidak terwujud yang memiliki nilai karena adanya klaim kontrak.

2.1.3.3. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 diartikan bahwa:

“Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”

Menurut Tandelilin (2017:25) mengatakan bahwa pasar modal sebagai berikut:

“Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi dan reksa dana. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik”.

Sedangkan menurut Suad Husnan (2015:9) mendefinisikan bahwa pasar modal sebagai berikut:

“Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri dan diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.”

Menurut Sugiyanto (2018:105) pengertian dari pasar modal adalah sebagai berikut:

“Pasar Modal merupakan pertemuan antara pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana yang membutuhkan dana melalui surat berharga yang diperdagangkan yang memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi”

Sedangkan menurut Mishkin dan Easkin (2018:16) mengatakan bahwa pasar modal merupakan:

“Capital market is the market which longer-term debt (original maturity or greater) and equity instrument are traded.”

Berdasarkan beberapa definisi para ahli di atas dapat dipahami bahwa pasar modal merupakan tempat terjadinya jual beli instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, reksa dana, dan derivatif yang bersifat jangka panjang.

2.1.3.4. Fungsi Pasar Modal

Berdasarkan pendapat Tandelilin (2017:13) pasar modal memiliki fungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) yang bermaksud untuk menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Selain itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana

dapat memilih alternatif investasi yang dapat memberikan return yang relative besar.

Adapun menurut Husnan Suad (2015:4) menyatakan bahwa pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu:

1. Fungsi Ekonomi

Untuk menyediakan fasilitas dengan memindahkan dana dari *lender* (para investor yang menanamkan dananya dalam pasar modal) ke *borrowes* (emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek di pasar modal). Yang dimana *lender* mengharapkan akan memperoleh keuntungan imbalan sedangkan *borrowers* karena tersedianya ada dari pihak luar memungkinkan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

2. Fungsi Keuangan

Untuk menyediakan dana yang diperlukan oleh para *boorrowers* dan *lenders* menyediakan dana tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Menurut Giacinta (2016:135) mengatakan bahwa pasar modal memiliki fungsi sebagai:

1. Sebagai sarana penambah modal bagi usaha

Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara menjual saham ke pasar modal. Saham-saham ini akan dibeli oleh masyarakat umum, perusahaan-perusahaan lain, lembaga, atau oleh pemerintah.

2. Sebagai sarana pemerataan pendapatan

Setelah jangka waktu tertentu, saham-saham yang telah dibeli akan memberikan dividen (bagian dari keuntungan perusahaan) kepada para pembelinya (pemiliknya). Oleh karena itu, penjualan saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai sarana pemerataan pendapatan.

3. Sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi

Dengan adanya tambahan modal yang diperoleh pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan meningkat.

4. Sebagai sarana penciptaan tenaga kerja

Keberadaan pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industry lain yang berdampak pada terciptanya lapangan kerja baru.

5. Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara

Setiap dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya tambahan pemasukan melalui pajak ini akan meningkatkan pendapatan negara.

6. Sebagai indikator perekonomian negara

Aktivitas dan volume penjualan/pembelian di pasar modal yang semakin meningkat (padat) memberi indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik, begitu pula sebaliknya.

Pasar modal memiliki banyak jenis menurut fungsinya. Masing-masing jenis pasar mempunyai fungsi yang saling berkaitan antara pasar satu dengan yang lainnya, sehingga dapat menciptakan suatu kondisi pasar modal yang efisien.

2.1.4. Teori Studi Peristiwa (Event Study Theory)

Teori studi peristiwa atau *event study theory* menurut Tandelilin (2017:126) merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian studi peristiwa pada umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.

Menurut Jogiyanto (2018:643) mendefinisikan studi peristiwa (*event study*) sebagai berikut:

“*Event study* adalah studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman”.

Studi peristiwa dapat digunakan untuk mengkaji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Menurut Jogiyanto (2018:643) dalam sebuah penelitian studi peristiwa dapat digolongkan menjadi empat jenis, antara lain:

1. Kandungan Informasi

Jika suatu pengumuman tersebut terdapat sebuah informasi maka akan menyebabkan reaksi pasar oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* atau pengembalian saham tidak normal.

2. Efisiensi Pasar

Jika suatu pasar dapat memberikan respon yang cepat, maka dapat dikatakan bahwa pasar tersebut efisien secara informasi.

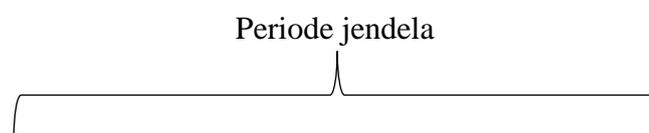
3. Evaluasi Model

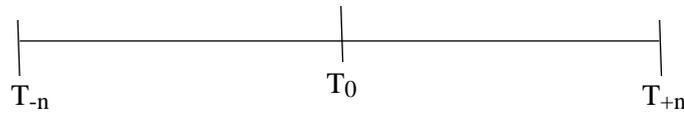
Penelitian mengenai evaluasi model ini digunakan dalam studi peristiwa untuk menentukan model mana yang akan dipilih sesuai dengan kondisi yang ditentukan

4. Penjelasan Metrik

Penelitian penjelasan metrik ini menjelaskan secara lebih lanjut dari penyebab adanya reaksi pasar dan *abnormal return* atau pengembalian saham tidak normal sebagai variabel penelitian.

Menurut Jogiyanto (2018:669) struktur studi peristiwa terdiri dari periode jendela (*window period*) yaitu periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya, dan periode estimasi (*estimation period*), yaitu untuk mengestimasi *return* ekspektasian. Melalui periode jendela dapat diamati suatu peristiwa yang sedang terjadi dan efek dari peristiwa tersebut. Panjangnya periode jendela peristiwa harus sesempit mungkin, namun harus cukup lebar sehingga peristiwa yang terjadi dan efeknya dapat ditangkap di dalam jendela. Berikut ini merupakan gambar dari periode jendela:





Gambar 2. 1
Periode Jendela

Pada gambar di atas dalam periode jendela terdapat tiga symbol, dimana symbol pertama $t-n$ untuk periode sebelum peristiwa itu terjadi dan kedua symbol $t+n$ merupakan simbol untuk periode sesudah peristiwa itu terjadi. Sedangkan untuk t_0 adalah hari dimana peristiwa itu terjadi. Penentuan panjang periode jendela bisa disesuaikan dengan peristiwa atau pengumuman yang dipilih. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah saham harian yang jadi lebih relatif pendek.

Umumnya periode jendela ini digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian, sedangkan untuk data bulanan berkisar 3 bulan sampai dengan 121 bulan.

2.1.5. Efisiensi Pasar

Hipotesis mengenai pasar efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) sudah banyak pembenarannya oleh sejumlah peneliti dari berbagai banyak literatur keuangan. Hipotesis pasar efisien pertama dikenalkan oleh Fama pada tahun 1970 dalam jurnalnya yang berjudul *Efficient Capital Market: A review of Theory and Empirical Work*. Dalam jurnal tersebut Fama (1970) mengatakan bahwa “pasar dikatakan efisien ketika harga yang dicerminkan sepenuhnya sesuai dengan informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi tanpa adanya bias terhadap informasi baru.”

Menurut Weston & Copeland (2016:25) mengatakan bahwa Efisiensi pasar:

“An efficient market is an efficient market is one where the current price of a security gives the best estimate of its true value.”

Mengartikan bahwa pasar yang efisien adalah sebuah pasar yang efisien adalah pasar dimana harga surat berharga saat ini memberikan estimasi terbaik tentang nilainya yang sebenarnya.”

Sedangkan menurut Sugiyanto (2018:105) mengatakan bahwa pasar efisien sebagai berikut:

“Pasar efisien merupakan suatu kondisi dimana informasi mengenai semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa adanya kesulitan tertentu.”

Berdasarkan definisi-definisi di atas maka pasar efisiensi dalam pasar saham secara tidak langsung memberikan seluruh informasi relevan yang tersedia tentang suatu saham yang langsung tercermin dalam harganya. Sehingga semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pula pasar tersebut. Sehingga menyulitkan para investor dalam peningkatan keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek

2.1.5.1. Jenis-jenis Pasar Efisien

Menurut Hartono (2019:18) menjelaskan bahwa konsep pasar efisien dibagi dalam tiga bentuk, yaitu:

1. Pasar Efisien Dalam Bentuk Lemah (*Weak-Form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah ini terjadi apabila harga-harga pada saham atau sekuritas mencerminkan secara penuh saham dimasa lalu. Maka dengan itu investor hanya dapat melihat dan menganalisa harga saham masa lalu dalam mengambil keputusan. Hal tersebut sangat berhubungan dengan teori langkah acak (*Random Walk Theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu yang tidak dapat dihubungkan dengan nilai yang sekarang.

2. Pasar Efisien Dalam Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan harga yang mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia untuk publik, contohnya yaitu pengumuman pendapatan tahunan, pendapatan tahunan, kebijakan *stock split*, dan sebagainya. Oleh karena itu maka investor dalam pengambilan keputusannya tidak hanya melihat pada harga masa lalu namun juga pengumuman dan kebijakan perusahaan terbaru.

3. Pasar Efisiensi Dalam Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisiensi dalam bentuk kuat yaitu harga yang mencerminkan merupakan semua informasi yang relevan termasuk informasi internal yang tidak dipublikasikan. Maka bagi investor tidak dapat menggunakan informasi publik maupun internal dalam memperoleh *abnormal return* dan *insider information* yang tidak ada manfaatnya.

Dari ketiga konsep pasar efisiensi tersebut saling berhubungan yakni pasar kuat dan berbentuk lemah. Dan sebaliknya, jika pasar dengan bentuk lemah tidak mencakup pasar setengah kuat maupun pasar dengan bentuk yang kuat.



Sumber: Hartono (2019:18)

Gambar 2. 2
Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien

Sehingga dapat dipahami bahwa di dalam pasar yang kompetitif, harga saham suatu perusahaan ditentukan oleh penawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Informasi baru yang relevan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari perusahaan yang bersangkutan dan bisa berakibat adanya pergeseran ke harga saham yang baru. Harga saham ini akan berubah ke harga ekuilibrium yang baru jika ada informasi baru lainnya yang masuk.

2.1.5.2. Ciri-ciri Pasar Efisien dan Pasar Tidak Efisien

Ciri-ciri pasar efisien menurut Hartono (2019:569) dinyatakan sebagai berikut:

1. Investor sebagai penerima harga (*price takers*) yang merupakan pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas
2. Informasi yang tersedia sangat luas kepada semua pelaku pasar waktu yang bersamaan dengan harga yang murah untuk memperoleh informasi tersebut.

3. Informasi didapatkan dengan *random* yaitu secara acak dan pada setiap pengumuman informasi sifatnya acak satu dengan yang lainnya sehingga investor tidak dapat mengetahui kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor menanggapi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Adapun ciri-ciri pasar tidak efisien menurut Hartono (2019:517) yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Memiliki jumlah pelaku pasar yang sedikit yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak sama antara pelaku pasar yang satu dengan pelaku pasar yang lainnya terhadap suatu informasi
3. Para pelaku dapat memprediksi informasi yang telah disebarkan dengan baik
4. Investor merupakan individu yang lugas dan tidak canggung.

2.1.6. Anomali Pasar

Anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Anomali pasar merupakan suatu peristiwa yang terjadi di pasar yang menawarkan peluang bagi para investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Secara literal, kata “anomali” mengacu pada suatu

fenomena yang berbeda dari yang normal atau yang diharapkan. Di pasar keuangan, anomali telah didefinisikan dalam kaitannya dengan pengembalian sekuritas atau pengembalian saham.

Berikut ini adalah beberapa definisi dari anomali pasar menurut beberapa ahli:

Menurut Sugiyanto (2018:106) mengatakan bahwa anomali pasar adalah sebagai berikut:

“Anomali Pasar adalah suatu kejadian (*event*) yang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan abnormal *return* atau *profit*.”

Menurut Menurut Jones (2019:311) dialih-bahasakan oleh Catur Sasongko, mendefinisikan anomali pasar sebagai berikut:

“Anomali pasar (*market anomaly*) adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien”.

Berdasarkan definisi-definisi di atas maka secara singkatnya anomali pasar dapat muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk efisiensi lemah, semi kuat, dan bentuk efisiensi pasar kuat.

2.1.6.1. Jenis-jenis Anomali Pasar

Menurut Levy (2021:48) dialih-bahasakan oleh Asep Risman terdapat empat jenis anomali pasar, yaitu anomali perusahaan (*Firm Anomalies*), anomali musiman (*Seasonal Anomalies*), anomali peristiwa (*Event Anomalies*), dan anomali akuntansi (*Accounting Anomalies*).

1. Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*)

- a. *Size*, di mana *return* pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
 - b. *Closed-end Mutual fund*, di mana *return* pada *close-end fund* yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.
 - c. *Neglect*, di mana perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analisis cenderung menghasilkan *return* yang lebih tinggi.
 - d. *Institutional Holdings*, di mana perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *return* lebih tinggi.
2. Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*)
- a. *January*, di mana harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama
 - b. *Week-end*, di mana harga sekuritas cenderung naik hari Jum'at dan turun pada hari Senin
 - c. *Time of Day*, di mana harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan
 - d. *End of Month*, di mana harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
 - e. *Seasonal*, di mana saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai
 - f. *Holidays*, di mana ditemukan *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan
3. Anomali Peristiwa (*Event Anomalies*)

- a. *Analysts Recommendation*, di mana semakin banyak analisis merekomendasi untuk membeli suatu saham, maka semakin tinggi peluang harga akan turun
 - b. *Insider Trading*, di mana semakin banyak saham yang dibeli oleh *insiders*, semakin tinggi kemungkinan harga akan naik
 - c. *Listings*, di mana harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa
 - d. *Value Line Rating Changes*, di mana harga sekuritas cenderung naik setelah *value line* menempatkan rating perusahaan pada urutan tertinggi
4. Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*)
- a. *P/E*, di mana saham dengan *P/E ratio* rendah cenderung memiliki *return* yang paling tinggi
 - b. *Earning Surprise*, di mana saham dengan pencapaian *earning* lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga
 - c. *Price/Sales*, jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik
 - d. *Price/Book*, jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik
 - e. *Dividend Yield*, jika *yield*-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik
 - f. *Earning Momentum*, di mana saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earnings*-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

2.1.7. Indeks LQ45

Perusahaan dengan indeks LQ45 merupakan kumpulan dari saham-saham terbaik yang ada di pasar modal dan terdiri dari 45 emiten yang dilihat dari

likuiditasnya. Salah satu kriteria dalam penyeleksian pada saham LQ45 yaitu saham yang sudah tercatat minimal selama tiga bulan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan aktivitas transaksi di pasar regular yang dilihat dari nilai, volume, serta transaksinya. Adapun kriteria penyeleksian pada saham LQ45 menurut Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), yakni:

1. Bursa Efek memilih 60 saham biasa dengan nilai rata-rata transaksi tertinggi di pasar regular dalam kurun waktu 12 terakhir
2. Dari ke 60 saham tersebut dipilih kembali menjadi 45 saham terbaik dengan mempertimbangkan nilai transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi di pasar regular dalam kurun waktu 12 terakhir.
3. Saham yang masuk perhitungan indeks LQ45 harus masuk juga dalam perhitungan IHSG
4. Saham sudah tercatat setidaknya 3 bulan di BEI
5. Saham harus memiliki kondisi keuangan yang sehat, prospek pertumbuhan, dan memiliki frekuensi perdagangan dan transaksi yang tinggi di pasar regular.

Dan apabila terdapat saham yang tidak sesuai dengan kriteria tersebut, maka saham tersebut akan diganti dengan saham yang lebih relevan pada periode pemilihan saham berikutnya. Dan daftar tersebut akan diganti pada setiap 6 bulan sekali di bulan Februari dan Agustus pada setiap tahunnya. Agar menjamin keadilan dalam pemilihan, BEI juga meminta pihak lain, seperti Otoritas Jasa Keuangan, institusi pendidikan, dan konsultan saham independen yang profesional.

Tujuan dari Indeks LQ45 yaitu sebagai pelengkap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang memberikan informasi dan sarana objektif terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, sampai dengan investor untuk memantau pergerakan harga saham yang aktif setiap harinya.

2.1.8. Hari Libur Bursa

Jadwal hari libur bursa mengacu pada Keputusan Bersama Menteri Agama, Menteri Ketenagakerjaan, dan Menteri Pendayagunaan Aparatur Negara dan Reformasi Birokrasi Republik Indonesia Nomor 684 Tahun 2016, Nomor 302 Tahun 2016, Nomor SKB/02/MENPAN-RB/11/2016 definisi Kalender Libur Bursa yaitu jadwal yang menerangkan waktu (hari dan tanggal) peniadaan kegiatan pelaksanaan perdagangan dan penyelesaian transaksi efek di Bursa.

Hari bursa adalah hari diselenggarakan perdagangan efek di Bursa yaitu hari senin-jumat, kecuali hari tersebut merupakan hari libur nasional atau dinyatakan sebagai hari libur Bursa oleh Bursa. Pengumuman Bursa adalah pengumuman tertulis yang disampaikan melalui media elektronik maupun sarana lain yang ditetapkan oleh Bursa.

Seperti yang tercantum dalam website www.idx.co.id hari-hari libur yang tercantum dalam kalender di Indonesia dapat diklasifikasikan menjadi hari libur keagamaan sebanyak 10 jenis hari libur yaitu Idul Fitri, Idul Adha, Tahun Baru Hijriyah, Maulid Nabi Muhammad, Isra' Mi'raj, Nyepi, Natal, Kenaikan Isa Almasih, Wafat Isa Almasih, Waisak, dan selain itu ada hari libur yang dikategorikan sebagai hari libur nasional yang terdiri dari 3 jenis hari libur yaitu

hari kemerdekaan 17 Agustus, Tahun Baru 1 Januari, hari buruh Internasional dan Hari Pemungutan Suara Pemilihan Kepala Daerah.

Tabel 2. 1
Tanggal Perayaan Hari Libur Idul Fitri dan Akhir Tahun

No	Hari Libur Idul fitri	Hari Libur Akhir Tahun
1	23-30 Juni 2017	31 Desember 2016 – 01 Januari 2017
2	11-19 Juni 2018	31 Desember 2017 - 01 Januari 2018
3	3-7 Juni 2019	31 Desember 2018 -01 Januari 2019
4	24-25 Mei 2020	31 Desember 2019 - 01 Januari 2020
5	12-13 Mei 2021	31 Desember 2020 - 01 Januari 2021

Sumber: www.idx.co.id

2.1.9. Efek Hari Libur Idul Fitri

Salah satu bentuk dari anomali pasar adalah *holiday effect* yang sering dikaitkan oleh beberapa peneliti antara peristiwa libur tertentu dengan kinerja pada bursa efek. Dampak dari peristiwa hari tertentu dinamakan sebagai *holiday effect*. Menurut Gumanti (2018:345) Efek hari libur atau *holiday effect* sebagai berikut:

“Efek hari libur merupakan salah satu anomali musiman dimana rata-rata harga saham menjelang hari libur (*pre holiday*) lebih tinggi daripada harga saham setelah hari libur (*post holiday*). Efek hari libur terdiri dari efek hari libur sebelum hari libur atau *pre holiday* dan efek hari libur setelah hari libur atau *post holiday*.”

Menurut Aulia dan Titik (2021:2) mengatakan bahwa efek hari libur adalah:

“Efek hari libur didefinisikan sebagai anomali musiman yang terjadi pada tingkat pengembalian saham pada hari sebelum libur dan sesudah libur akan

lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian saham pada hari-hari biasa lainnya (*non holiday*).”

Sedangkan menurut Nugroho dan Harlina (2017:110) mendefinisikan efek hari libur sebagai:

“The holiday effect is a significant difference in stock returns in the days before or after the holiday compared to the average return on other trading days.”

Diartikan bahwa Efek hari libur merupakan perbedaan signifikan return saham dalam beberapa hari sebelum atau sesudah liburan dibandingkan dengan pengembalian rata-rata hari perdagangan lainnya.

Menurut Rahmawati, Rinofah, & Mujino (2020:30) menyatakan bahwa efek hari libur Idul Fitri adalah:

*“Efek hari libur Idul Fitri merupakan fenomena anomali kalender yang terjadi pada hari libur keagamaan Idul Fitri karena hari libur Idul Fitri merupakan hari libur terpancang di Indonesia yang bisa mencapai satu minggu lamanya sehingga menyebabkan kecenderungan naiknya *return* saham pada hari libur tersebut.”*

Sedangkan menurut Rann, Nawir, dan Hidayati (2019:81) mendefinisikan efek hari libur Idul Fitri yaitu:

“The effect of Eid al-Fitr holiday is the action of market participants or investors who sell shares before Eid because market participants prefer to

hold cash before the long holiday so they sell and release shares facing a week-long holiday to commemorate Eid al-Fitr and investors buy back shares after Eid al-Fitr so that prices will increase and the rate of return after Eid Al-Fitr will be higher than other days.”

Efek hari libur dapat bersifat positif dan negatif terhadap harga saham, efek hari libur bersifat positif apabila dengan adanya hari libur harga saham akan meningkat namun sebaliknya efek hari libur bersifat negatif apabila dengan adanya hari libur harga saham menurun.

Di Indonesia ada beberapa contoh efek hari libur salah satunya adalah libur dalam perayaan hari besar keagamaan. Hari libur keagamaan merupakan hari libur yang secara resmi ditetapkan oleh pemerintah Indonesia untuk menghargai masyarakat yang sedang merayakan hari besar keagamaannya. Hari libur keagamaan di Indonesia sendiri terdiri dari Tahun Baru Imlek, Wafat Isa Almasih, Kenaikan Isa Almasih, Isra dan Mi;raj Nabi Muhammad SAW, Tahun Baru Islam, Maulid Nabi Muhammad SAW, Idul Adha, Idul Fitri, Hari Raya Waisak, Hari Raya Nyepi maupun Natal. Ditetapkannya hari libur keagamaan oleh pemerintah Indonesia mengakibatkan tidak adanya aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Namun diantara beberapa hari libur keagamaan tersebut, libur Idul Fitri merupakan hari libur yang memiliki karakteristik yang berbeda dengan hari-hari libur yang lain. Libur Idul Fitri merupakan hari libur yang terpanjang diantara liburan perayaan hari besar keagamaan lainnya, yang bisa mencapai satu minggu

dan mengakibatkan penutupan bursa lebih lama dibandingkan dengan hari libur yang lain. Tradisi perayaan Idul Fitri merupakan simbol perayaan hari kemenangan dan kemeriahan yang identik dengan peningkatan konsumsi yang dapat mengakibatkan naiknya harga bahan pokok, sehingga masyarakat lebih memilih memegang dana tunai menjelang libur Idul Fitri yang mengakibatkan alokasi dana untuk investasi pun akan berkurang, termasuk investasi di bursa saham. (Titik Hinawati, 2016:37). Hal tersebut juga dapat berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

Menurut Hasanuddin (2015:23) tingkat pengembalian saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri memiliki perbedaan, dimana pengembalian atau *return* saham sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dibandingkan dengan *return* sebelum libur Idul Fitri. Menjelang lima hari sebelum libur Idul Fitri mengalami kenaikan *return* namun kenaikan tersebut masih lebih kecil dibandingkan dengan *return* sesudah libur Idul Fitri.

2.1.10. Efek Januari

Efek Januari merupakan salah satu fenomena anomali pasar yang membuat *return* saham pada bulan Januari cenderung lebih tinggi dari pada bulan sebelumnya atau tahun sebelumnya. *January Effect* pertama kali diamati oleh Sidney B. Wachtel pada tahun 1942 setelah ia mencatat sejak tahun 1925, harga saham pada bulan Januari meningkat. Teori ini menjelaskan dimana investor cenderung menjual sahamnya pada akhir tahun untuk mengamankan dana atau merealisasikan *capital gain* dan juga mengurangi beban pajak (*Tax Loss Selling*), kemudian di awal tahun

(Januari), investor membeli kembali sahamnya dan hal ini mengakibatkan harga saham tersebut naik.

Menurut Allan, dkk (2017:37) pengertian efek Januari diartikan sebagai berikut:

“Efek Januari ini merupakan pola bulanan (*Month of The Year*) yang mengacu pada perilaku pengembalian saham dari setiap bulannya pada satu tahun, yaitu pengembalian saham secara sistematis akan lebih tinggi atau akan lebih rendah pada bulan-bulan tertentu dalam satu tahun.”

Menurut Susanti (2017:24) mengatakan bahwa efek Januari adalah sebagai berikut:

“Efek Januari terjadi karena investor atau emiten menjual saham-saham yang dimiliki dengan harga yang murah di akhir tahun atau seminggu sebelum dan sesudah tahun baru untuk memperbaiki laporan keuangan dan keuntungan perusahaan atau emiten.”

Berdasarkan uraian definisi efek Januari di atas, efek Januari merupakan pola bulanan yang terjadi dalam satu tahun, yang dimana pada bulan Januari harga saham akan naik dibandingkan dengan bulan-bulan sebelumnya, hal tersebut terjadi karena adanya perilaku investor di akhir tahun untuk memperbaiki laporan keuangan dan keuntungan perusahaan atau emiten.

2.1.10.1. Faktor Penyebab Terjadinya Efek Januari

Menurut Ema dan Henny (2019:5576) menyebutkan ada beberapa penyebab terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari, yaitu:

1. Tax Loss Selling

Menurut Chotigeat dan Pandey (2019:26) *Tax Loss Selling* adalah suatu tindakan investor ketika ingin melakukan penjualan saham yang dianggap nilainya akan turun, dimaksudkan untuk menghasilkan *tax loss* sebelum akhir tahun atau mengurangi jumlah pajak yang akan ditanggung. Hipotesis dari *tax loss* yaitu investor akan menjual sahamnya jika nilainya turun.

2. Window Dressing

Menurut mengatakan bahwa *window dressing* terjadi karena investor menjual saham-sahamnya yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun. Sedangkan menurut Choi dan Chhabria (2019:26) definisi *window dressing* adalah suatu praktik manajemen yang dilakukan oleh manajer investasi dengan menjual saham yang memiliki kinerja buruk untuk memperbaiki portofolio saham sebelum pelaporan dan membeli kembali saham yang dimiliki. Hal tersebut dapat memicu terbentuknya pola pikir investor yang akhirnya dapat memunculkan fenomena *January effect*.

3. Small Stock's Beta

Menurut Pratomo (2019:5576) mengatakan bahwa *small stock's beta* adalah fenomena dimana *January effect* cenderung terjadi pada perusahaan yang berkapitalisasi kecil. Saham dengan kapitalis pasar yang kecil memiliki risiko yang besar pada bulan Januari dari pada bulan-bulan yang lainnya, maka dari itu saham dengan kapitalis pasar yang kecil tersebut akan memiliki *return* yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Dan terdapat hubungan yang positif antara saham perusahaan kecil dan betas saham tersebut terhadap *abnormal return*.

2.1.1. Pengembalian Saham

Keuntungan dalam melakukan investasi sangatlah diperhatikan, para investor cenderung ingin memiliki keuntungan yang tinggi atas harta yang mereka investasikan. Oleh karena itu keuntungan menjadi tujuan utama bagi investor dalam berinvestasi. Namun permasalahan dalam investasi apalagi berinvestasi pada saham kita tidak dapat menjajikan keuntungan (*return*) yang pasti. Di pasar modal khususnya di Indonesia pengembalian saham secara umum didasari oleh ISHG atau Indeks Harga Saham Gabungan yang dapat mencapai kerugian yang puluhan persen hingga keuntungan yang puluhan persen per tahunnya.

Pengembalian ISHG juga dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yakni inflasi, suku bunga, cadangan devisa, ekspor impor, harga komoditas, politik, dsb. Oleh karena itu investor harus memiliki acuan atau informasi mengenai potensi kerugian atau keuntungan yang akan ditanggung agar investor lebih siap dalam berinvestasi saham dan menghadapi risiko yang fluktuasi di BEI.

2.1.11.1. Pengertian Pengembalian Saham

Tingkat pengembalian dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur keberhasilan perusahaan. Tingkat pengembalian dapat berupa dividen dan *capital gain*. Para investor umumnya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrument yang diminati dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian investasi yang sesuai.

Menurut Jogiyanto (2022:445) mengatakan bahwa pengembalian saham, yaitu:

“Pengembalian merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi, pengembalian dapat berupa pengembalian (*return*) realisasi yang sudah terjadi dan pengembalian (*return*) ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang.”

Menurut Rahmawati, dkk (2020:29) mendefinisikan pengembalian saham sebagai berikut:

“Pengembalian atau *return* merupakan imbalan yang diperoleh seorang investor dari kepemilikan atas keberanian menanggung risiko investasi yang dilakukan terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.”

Menurut Tandelilin (2017:113) menyatakan bahwa pengembalian saham sebagai:

“Pengembalian saham merupakan faktor yang dapat memotivasi investor dalam berinvestasi serta suatu balasan atas keberanian investor dalam menghadapi risiko atas suatu investasi yang akan dilakukannya.”

Sedangkan menurut Brigham and Houston (2018:215) mendefinisikan pengembalian saham sebagai berikut:

“The difference between the amount received and the amount invested divided by the amount invested.”

Berarti bahwa pengembalian saham merupakan perbedaan antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan.

Berdasarkan atas definisi dari ahli di atas, pengembalian saham merupakan balasan atas investasi yang dilakukan investor atas keberanian dalam menanggung risiko yang diperoleh dari aktivitas jual beli saham.

2.1.11.2. Jenis-jenis Pengembalian saham

Pengembalian saham merupakan laba atau suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentasi tahunan. Pengembalian memiliki dua jenis yaitu pengembalian saham realisasian dan pengembalian saham ekspektasian yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2022:497) pengembalian saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yakni:

1. Pengembalian Saham Realisasi (*realized return*)

Pengembalian saham realisasi adalah keuntungan (*return*) yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Pengembalian realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga sebagai penentu *return* ekspektasi serta risiko yang terjadi dimasa yang akan datang.

2. Pengembalian Saham Ekspektasi (*expected return*)

Pengembalian saham ekspektasi adalah pengembalian atau *return* yang belum pasti dan diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Umumnya perusahaan dan pemodal (investor) akan berusaha untuk meningkatkan pengembalian dari aset yang dimiliki.

Dari keterangan di atas dapat kita ketahui bahwa umumnya pengembalian saham yaitu laba atau suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentase tahunan. Pengembalian saham memiliki dua jenis yaitu pengembalian saham realisaian dan pengembalian sahama ekspektasian, pengembalian saham realisasian merupakan pengembalian saham yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan pengembalian saham ekspektasian yaitu pengembalian saham yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Perusahaan dan pemodal akan berusaha untuk meningkatkan pengembalian saham dari aset yang dimiliki. Investor yang menginvestasikan dananya pada suatu sekuritas, sangat berkepentingan terhadap keuntungan saat ini (*actual return*) dan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang (*expected return*).

2.1.11.3. Komponen pengembalian Saham

Menurut Tandelilin (2017:48) *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu sebagai berikut:

1. *Capital Gain (loss)*

Capital gain (loss) merupakan kenaikan atau penurunan harga satu saham yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. Pendapatan dari *capital gain* disebabkan oleh harga jual saham lebih besar dari harga beli saham.

2. *Yield*

Yield adalah komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham. *Yield* juga merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar dividen kas yang dibayarkan rupiah per lembar.

Dari keterangan di atas dapat dipahami bahwa dua komponen pengembalian saham yaitu untung atau rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*yield*). *Capital gain (loss)* merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil daripada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya jika kurs beli lebih besar dari kurs jual maka investor akan memperoleh *capital loss*. Dan *yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

2.1.11.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengembalian Saham

Menurut Samsul (2015:200) mengatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi pengembalian saham adalah sebagai berikut:

1. Faktor makro yang merupakan peristiwa yang berada pada luar perusahaan, yakni:
 - a. Faktor makro ekonomi yang terdiri dari tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional
 - b. Faktor non ekonomi yang terdiri dari peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, demonstrasi, massa, dan kasus lingkungan hidup
2. Faktor mikro merupakan peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan, yakni, laba bersih per saham, nilai buku persaham, rasio hutang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.

Dari keterangan di atas, adanya banyak faktor yang dapat mempengaruhi pengembalian saham yaitu faktor peristiwa yang terjadi di luar perusahaan seperti faktor makro ekonomi (bunga umum domestic, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional) dan faktor non ekonomi (politik dalam dan luar negeri, peperangan, demonstrasi massa, dll). Dan juga faktor mikro yang terjadi di dalam perusahaan seperti laba bersih per saham, nilai buku persaham, rasio hutang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.

2.1.11.5. Pengukuran Pengembalian Saham

Menurut Jogiyanto (2022:236) *return* saham didapatkan dari jumlah *capital gain* (*loss*) ditambah dengan *yield*. Besarnya *capital gain* atau *capital loss* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode sebelumnya (P_{t-1}) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya jika harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah dari harga investasi periode sebelumnya (P_{t-1}) maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodic terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi untuk saham, *yield* yaitu persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Oleh karena itu *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + yield$$

Dan secara sistematis, perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut:

1. *Return* saham = $\frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$ (Jogiyanto, 2022:201)
2. *Return* saham = $\frac{P_1 - P_0}{P_0}$ (Brigham dan Houston, 2018:410)

Keterangan:

P_t atau P_1 = *Price*, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} atau P_0 = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

D_t = Dividen periodik

Karena pada laporan keuangan telah diketahui harga penutupan pada perusahaan setiap tahunnya dan karena tidak semua perusahaan membagikan dividen secara periodic sehingga penelitian ini penulis menggunakan rumus pengembalian saham yang diambil dari Brigham dan Houston untuk memudahkan penelitian menghitung pengembalian saham tersebut.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan yaitu sebagai dasar dalam penyusunan penelitian. Tujuannya untuk mengetahui hasil yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu serta sebagai perbandingan acuan dan gambaran yang dapat mendukung penelitian berikutnya yang sejenis sehingga penelitian terdahulu dapat dikatakan teruji karena telah dibahas terlebih dahulu oleh peneliti sebelumnya mengenai penelitian yang akan dilakukan. Kajian yang digunakan yaitu mengenai efek hari libur Idul Fitri dan Januari terhadap pengembalian saham. Berikut ini adalah tabel mengenai penelitian terdahulu yang berkaitan dengan judul penelitian penulis dihalaman berikutnya yang diharapkan dapat membantu penulis dalam melakukan penelitian ini mendapatkan hasil yang maksimal.

Tabel 2. 2
Penelitian Terdahulu

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Titik Hinawati (2016) Efek Hari Libur Idul Fitri Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham di Bursa Efek Indonesia. Vol. XI, No. 1	Terdapat fenomena efek hari libur Idul Fitri terhadap <i>abnormal return</i> , dimana rata-rata <i>abnormal return</i> minggu pertama sebelum libur Idul Fitri cenderung rendah dan rata-rata <i>abnormal return</i> minggu pertama sesudah libur Idul Fitri cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan minggu lainnya.	Sama-sama menggunakan variabel efek hari libur Idul Fitri	Menggunakan metode yang berbeda yaitu dengan pendekatan studi peristiwa (<i>event study</i>)
2.	Denni Dwi Sandi Dan Karima Tamara (2015) Analisis Anomali <i>Holiday Effect</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2014. Vol. 1, No. 1.	Tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri terhadap <i>return</i> saham	Sama-sama menggunakan variabel hari libur idul fitri	Menggunakan metode serta studi penelitian yang berbeda
3.	Bagus Wahyu dan Astiwi Indriani (2017) Analisis Pengaruh Hari Libur Islam Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham (Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di JII tahun 2012-2016). Vol. 6, No.4.	Menunjukkan bahwa hari libur Idul Fitri memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> yang diperoleh investor	Sama-sama menggunakan variabel hari libur Idul Fitri	Menggunakan metode dan studi penelitian pada perusahaan yang berbeda
4.	Lusiana, Gendro Dan Alfiatul (2021) Perbedaan <i>Return</i> Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Nasioal Di Saham Indeks LQ45. Vol. 5, No. 3	Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan <i>return</i> yang signifikan pada periode libur Idul Fitri	Sama-sama menggunakan variabel hari libur idul fitri	Tahun periode penelitian yang berbeda

dilanjutkan...

Lanjutan tabel 2.1

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
5.	Enok Dan Agustine (2020) Analisis Perbedaan Abnormal <i>Return</i> Sebelum Dan Sesudah Libur Idul Fitri Dan Libur Tahun Baru (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). Vol.1. No. 1.	Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan abnormal <i>return</i> sebelum dan sesudah libur Idul Fitri dan Tahun Baru.	Sama-sama menggunakan variabel hari libur idul fitri dan tahun baru	Tahun periode penelitian yang berbeda
6.	Mardiana Cahya (2017) Analisis Perbandingan <i>Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Dan Sesudah Idul Fitri Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. Vol. 01, No. 02	<i>Return</i> saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Idul Fitri	Sama-sama menggunakan variabel hari libur idul fitri dalam penelitian	Metode penelitian serta studi penelitian pada perusahaan yang berbeda
7.	Nining, Risal dan Mujino (2020) Analisis Pengaruh Hari Libur Idul Fitri Terhadap <i>Return</i> Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Sektor <i>Food and Beverage</i> Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Vol. 3, No. 2	Tidak terbukti adanya perbedaan <i>return</i> saham pada periode sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri	Sama-sama menggunakan variabel hari libur Idul fitri	Metode penelitian yang berbeda serta studi dan periode penelitian pada perusahaan yang berbeda
8.	Allan, Nazarudin, dan Junaedi (2017) Pengaruh Anomali Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan LQ45. Vol. 1, No.1, 35-48.	Tidak terdapat pengaruh positif <i>January effect</i> terhadap <i>return</i> saham pada indeks saham LQ45 periode 1 Juli 2013-30 Juni 2015	Sama-sama menggunakan variabel <i>January effect</i> , dan pengembalian saham.	Metode analisis data yang berbeda

Lanjutan tabel 2.1

No.	Penelitian dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
9.	Woro, Khanifah, dan Pancawati (2021) Apakah <i>January effect</i> terjadi di tahun 2019?. Vol. 4, No. 1.	Fenomena <i>January Effect</i> tidak terjadi di Indonesia khususnya di BEI tidak seperti di negara maju lainnya.	Sama-sama menggunakan variabel <i>January effect</i> pada penelitian	Memasukan variabel <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> serta metode analisis dan tahun periode penelitian pada perusahaan yang berbeda
10.	Noviarti, dan Selvi Pratama (2021) Analisis <i>January Effect</i> Terhadap Saham Indeks Kompas 100. Vol. 6, No. 1	Terjadinya fenomena <i>January Effect</i> pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia.	Sama-sama menggunakan variabel <i>January effect</i>	Memasukan variabel <i>abnormal return</i> serta metode analisis dan tahun periode penelitian pada perusahaan yang berbeda
11.	Afriyanto, Alfida, dan Dewi (2021) Analisis Anomali <i>January effect</i> Pada Indeks Saham IDX30 Di Bursa Efek Indonesia. Vol. 2, No. 1. 1092-1104.	Tidak terdapat perbedaan return saham secara signifikan antara bulan januari dan sebelas bulan lainnya pada indeks IDX30 selama periode 2018 sampai periode 2020.	Menggunakan variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham	Memasukan variabel <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> dengan menggunakan metode analisis serta studi penelitian yang berbeda
12.	Firrisa dan Irni Yunita (2020) Analisis <i>Januari Effect</i> Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Vol, 4. No, 1. 76-85.	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> bulan Januari dengan rata-rata <i>return</i> bulan selain Januari.	Menggunakan variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham	Metode analisis yang berbeda dan studi penelitian yang berbeda
13.	Prihatiningsih dan Mohammad Rois, 2021. Studi Analisis Fenomena <i>January Effect</i> Saham Bank Umum Pemerintah Periode 2016-2019. Vol 3, No. 1, 133-144.	Fenomena <i>January Effect</i> terhadap <i>return</i> saham tidak terjadi pada Bank Umum Pemerintah.	Menggunakan variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham	Metode dan studi penelitian yang berbeda

Lanjutan tabel 2.1

No.	Penelitian dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
14.	Defrey Ariezal, dkk (2021) Analisis January Effect Pada Saham Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Vol. 8, No. 1, 76-85.	Fenomena <i>January effect</i> tidak terjadi pada <i>return</i> saham	Menggunakan variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham dan studi penelitian pada perusahaan LQ45	Metode dan tahun periode analisis yang berbeda
15.	Saiful (2019) Analisis Pengaruh <i>January Effect</i> Terhadap <i>Return</i> Saham LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009. Vol 13, No.1, 61-73.	Tidak terdapat fenomena <i>January effect</i> terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham dan studi penelitian	Metode dan tahun periode analisis yang berbeda
16.	Ni Made dan Henny (2017) Pengujian Anomali Pasar <i>January Effect</i> Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. Vol. 6, No. 7, 3513-3539.	Terdapat pengaruh <i>January effect</i> terhadap <i>return</i> saham.	Menggunakan variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham dan studi penelitian pada perusahaan LQ45	Metode dan tahun periode analisis yang berbeda
17.	Błażej Podgórski (2018) <i>Impact of the January Effect on Return Rates in the Markets of the 2004 EU Enlargement</i> . Vol. 26, No. 1	Tidak terdapat efek Januari di pasar Polandia	Menggunakan variabel efek Januari	Studi penelitian yang dilakukan di pasar Polandia
18.	Salamatu, dkk (2019). <i>Impact of Calender Anomaly Effects and Stock Price Volatility on Performance of Stock Market Return in Nigeria (1986 – 2018)</i> . Vol 7, No 4, Oct-Dec 2019	Dari analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa anomali berdasarkan kalender yang terdiri dari <i>day of the week effect</i> dan <i>month of the year effect</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham di Nigeria.	Menggunakan variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham	Negara yang dijadikan penelitian berbeda
19.	Nugroho dan Harlina (2017) <i>Holiday Effect in the Indonesian Stock Market</i> . Volume. 131, 109-112.	Terdapat efek fenomena hari libur terhadap tingkat pengembalian.	Menggunakan variabel yang sama yaitu hari libur Idul Fitri dan tingkat pengembalian	Metode dan periode penelitian yang berbeda

Lanjutan tabel 2.1

No.	Penelitian dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
20.	Jayen B. Patel (2016). <i>The January Effect Anomaly Reexamined in Stock Return</i> . Vol 32, Number 1, januari/februari 2016.	Tidak ada pengaruh <i>January Effect</i> terhadap <i>return</i> saham internasional selama periode Januari 1997-2014.	Menggunakan variabel <i>January effect</i> dan <i>return</i> saham	Metode analisis data yang berbeda
21.	Irfan, Waheed dan Namrah (2017) <i>Impact of Muslim Holy Days on Asian Stock Markets: An Empirical Evidence</i> . Vol. 5, No. 1311096	Terdapat efek anomali Idul Fitri di pasar asia	Menggunakan variabel yang sama yaitu efek Idul Fitri	Studi penelitian yang dilakukan di pasar asia
22.	M. Shabri dan Cut Windaswari (2015) Analisis <i>return</i> dan Kalender Anomali: Studi Komparatif Antara Saham Syariah Dan Konvensional di Indonesia. Vol. 2. No. 1.	tidak terdapat perbedaan antara rata-rata <i>return</i> 30 hari sebelum Idul Fitri dengan 30 hari setelah Idul Fitri di Bursa Efek Indonesia.	Menggunakan variabel yang sama yaitu efek Idul Fitri dan Januari	Metode dan periode penelitian yang berbeda
24.	Ernie dan Raden (2019) <i>Testing of January Effect, Day of the Week Effect, and Size Effect: A Study of LQ45 Stocks in Indonesia Stock Exchange</i> . Vol, 10. No. 2	Tidak adanya fenomena efek Januari	Sama sama menggunakan variabel efek Januari dan pengembalian saham	Periode waktu yang berbeda
25.	Aulia dan Titik Mildawati (2021) Analisis Perbandingan <i>Holiday Effect</i> Terhadap <i>Return</i> Dan Volume Perdagangan Saham Pada Pasar Saham Bursa Efek Indonesia. Vol. 10, No. 6	Tidak memiliki perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Idul fitri.	Sama-sama menggunakan variabel hari libur Idul Fitri	Memasukan variabel volume perdagangan, metode yang digunakan berbeda serta studi penelitian yang berbeda

Sumber: Data Jurnal yang diolah untuk penelitian, 2022.

Berdasarkan Tabel 2.1 di atas dapat disimpulkan bahwa dari variabel-variabel yang diteliti terdapat beberapa penelitian yang variabelnya sama namun menggunakan dimensi dan pengukuran indikator yang berbeda dengan penelitian

ini, yang disesuaikan dengan aplikasi di lapangan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa perbedaan antara penelitian-penelitian sebelumnya dengan penelitian yang akan dituangkan dalam skripsi ini. Perbedaan tersebut dapat dilihat dari beberapa aspek, yakni dilihat dari dimensi masing-masing variabel penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu pada hubungan variabel yang sama dengan penelitian, demikian pula dengan indikator pengukuran yang berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, walaupun ada kesamaan variabel dan konsepnya tetapi waktunya berbeda. Namun demikian, walaupun terdapat kesamaan pada dasarnya ini sebagai pengembang dari penelitian sebelumnya, penelitian ini juga meneliti secara simultan dan parsial.

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir adalah konsep yang menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang diteliti. Jadi, secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sugiyanto (2017:128)

2.3.1. Pengaruh efek hari libur Idul Fitri terhadap pengembalian saham

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh hari libur ditemukan adanya keuntungan pengembalian saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan pada hari biasa. Dan salah satu efek hari libur yaitu efek hari libur Idul Fitri, hari raya Idul Fitri merupakan hari libur yang banyak diperingati di Indonesia dan mempunyai karakteristik yang berbeda dengan hari-hari libur yang

lain. Hari raya Idul Fitri adalah hari libur terpanjang yang bisa mencapai satu minggu dan mengakibatkan penutupan bursa yang lebih lama dibandingkan dengan hari libur yang lainnya. Hal tersebut membuat para investor banyak yang menjual saham sebelum libur Idul Fitri dan membelinya kembali setelah Idul Fitri. Terjadinya efek Idul Fitri ini dapat dipahami sebagai berikut, sebelum libur Idul Fitri pelaku pasar atau investor lebih memilih memegang dana tunai menjelang libur panjang sehingga melakukan aksi jual dan melepas saham untuk menghadapi libur panjang selama sepekan untuk memperingati hari raya Idul Fitri. Investor akan masuk kembali setelah hari raya dan mereka akan kembali melakukan pembelian sehingga harga saham akan menjadi naik sehingga tingkat pengembalian setelah Idul Fitri pun akan lebih tinggi dibandingkan dengan hari lainnya.

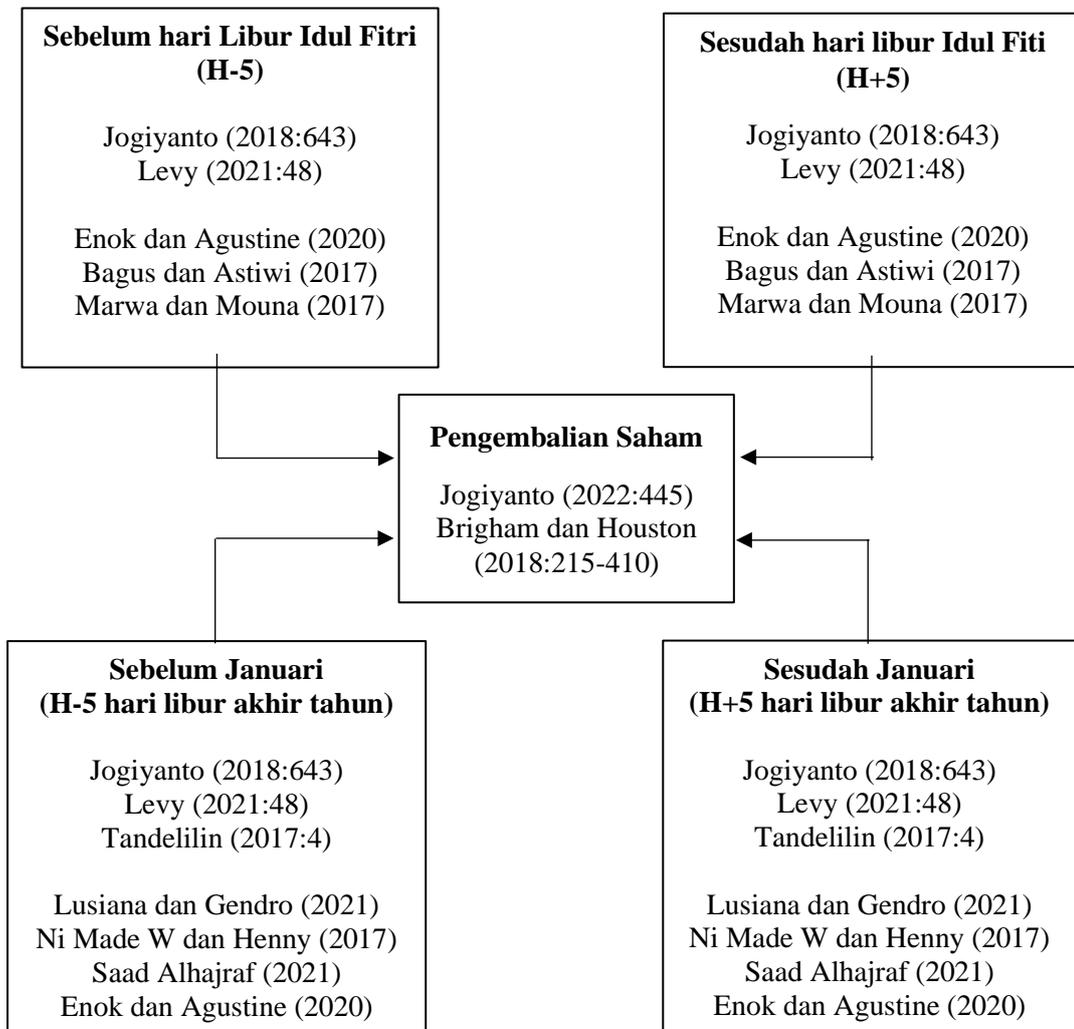
Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Enok dan Augustine (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Penelitian yang dilakukan oleh Bagus Wahyu dan Astiwi Indriani (2017) menunjukkan bahwa hari libur Idul Fitri memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* yang diperoleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Marwa dan Mouna (2017) pula menemukan bahwa efek hari libur Idul Fitri berpengaruh positif secara signifikan terhadap tingkat pengembalian di pasar keuangan Arab Saudi, Kuwait, Qatar, dan Dubai.

2.3.2. Pengaruh Efek Januari terhadap pengembalian saham

Pengaruh *January effect* terhadap tingkat *return* saham sebagaimana dinyatakan oleh Tandelilin (2017:4) menyatakan bahwa terjadinya efek Januari

karena pada akhir tahun banyak penasihat investasi yang menyarankan investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun, dan pada awal tahun membeli kembali sekuritas yang sama (*tax loss selling*). Tidak hanya itu manajer investasi juga akan menjual saham yang memiliki kinerja buruk untuk memperbaiki portofolio saham sebelum pelaporan dan membeli kembali saham yang dimiliki (*window dressing*). Dan adanya kecenderungan lebih besar terjadinya *January effect* di perusahaan dengan kapitalisasi yang kecil. Beberapa peneliti sebelumnya menemukan bahwa sebagian besar beta saham dengan kapitalisasi kecil memiliki kecenderungan naik lebih banyak dari pada perusahaan berkapitalisasi besar (*small stock beta*).

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Made W Pradnyaparamita dan Henny Rahyuda (2017) menemukan bahwa adanya fenomena efek Januari terhadap *abnormal return* saham dimana memberikan kesimpulan yaitu rata-rata keseluruhan *abnormal return* saham tertinggi terjadi pada bulan Januari dan terendah terjadi pada bulan lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Saad Alhajraf (2021) hasil penelitian juga menunjukkan bahwa January Effect terhadap pengembalian saham di Bursa Kuwait berpengaruh signifikan positif.



Gambar 2. 3
Skema Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis

Hipotesis penelitian yaitu hipotesis yang dinyatakan oleh peneliti berdasarkan kerangka teori. Pengertian hipotesis penelitian merupakan kesimpulan sementara atas permasalahan penelitian yang dinyatakan oleh peneliti yang diyakini kebenarannya. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data Sugiyono (2017:64).

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Terdapat perbedaan pengembalian saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri terhadap pengembalian saham pada perusahaan LQ45
- b. Terdapat perbedaan pengembalian saham sebelum dan sesudah Januari terhadap pengembalian saham pada perusahaan LQ45