BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan pembahasan yang selalu ditemukan dalam proposal penelitian dan laporan penelitian, begitu juga dalam skripsi, tesis, dan disertasi. Ia biasanya jarang ditemukan dalam sebuah artikel jurnal ilmiah atau prosiding seminar ilmiah Hadi, N. F., & Afandi, N. K. (2021).

Penulis akan memaparkan teori-teori yang diperlukan dari teori secara umum hingga teori secara khusus. Pada bab ini akan dijelaskan mengenai pengertian manajemen, manajemen keuangan, serta teori-teori yang mendukung penelitian mengenai Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap *Return* Pasar dan *Volume* Perdagangan Suatu Kasus Pada IHSG, JII dan ISSI di BEI Periode Januari 2013 – November 2023.

2.1.1 Pengertian Manajemen

Manajemen merupakan ilmu yang memiliki peran dalam menetapkan rencana-rencana perusahaan berdasarkan informasi yang telah diolah untuk menetapkan perangkat kerja perusahaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Manajemen memiliki arti yang sangat luas, dapat berarti proses, seni, atau ilmu. Dikatakan proses, karena manajemen berisi sekumpulan tahapan dalam mencapai tujuan perusahaan. Tahapan itu meliputi perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan. Dikatakan sebagai seni karena manajemen merupakan suatu cara

atau alat bagi seorang manajer dalam mencapai tujuan, dimana penerapan dan penggunaannya bergantung pada masing-masing manajer.

Manajemen pada umumnya dikaitkan dengan aktivitas-aktivitas perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, penempatan, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh seorang manajer dalam setiap organisasi. Tujuannya untuk mengkoordinasikan dari berbagai sumber daya yang dimiliki perusahaan, sehingga akan dihasilkan suatu produk atau jasa secara efektif dan efisien. Banyak ahli yang memberikan definisi tentang manajemen, diantaranya, peneliti akan mengemukakan pendapat manajemen menurut para ahli:

Aziz, A. A. (2020:233-254) mengemukakan manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber tertentu. Manajemen ini terdiri dari enam unsur (6 M) yaitu: *men, money, method, materials, machines, market.*

Berdasarkan definisi manajemen menurut beberapa ahli, maka dapat dikatakan bahwa manajemen adalah serangkaian proses perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, dan pengendalian perusahaan untuk mencapai tujuan organisasi dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia secara efisien dan efektif.

2.1.2 Fungsi Manajemen

Fungsi manajemen menunjukkan serangkaian kegiatan yang dilaksanakan manajemen berdasarkan fungsinya, maing-masing mengikuti tahapan-tahapan

tertentu dalam pelaksanannya. Berikut merupakan fungsi-fungsi manajemen menurut Harmono, S. E. (2022) adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Perencanaan (*planning*). Dalam menjalankan fungsi perencanaan seorang manajer akan mendefinisikan sasaran-sasaran, menetapkan strategi, mengembangkan rencana kerja yang terpadu, dan mengkoordniasikan berbagai aktivitas dalam mencapai sasaran-sasaran tersebut.
2. Fungsi Pengorganisasian (*organizing*). Dalam melakukan fungsi pengorganisasian, seorang manajer akan menentukan tugas-tugas apa yang harus diselesaikan, siapa-siapa yang akan melakukannya, bagaimana tugas-tugas tersebut dikelompokkan, bagaimana struktur dan desain organisasi, dan dimana keputusan tersebut harus diambil.
3. Fungsi Kepemimpinan (*leading*). Dalam melakukan dungsi kepemimpinan. Seorang manajer harus dapat memotivasi para bawahannya, membantu menyelesaikan konflik di antara mereka, mengarahkan para individu atau kelompok-kelompok individu dalam bekerja, memilih metode komunikasi yang paling efektif, serta menangani beragam isu lainnya yang berkaitan dengan perilaku karyawan.
4. Fungsi Pengendalian (*controlling*). Dalam menjalankan fungsi pengendalian seorang manajer harus dapat memantau, membandingkan, dan mengevaluasi sejauh mana segala sesuatunya telah dilakukan sesuai

rencana, memastikan sasaran-sasaran dapat dicapai, dan pekerjaan-pekerjaan diselesaikan sebagaimana mestinya.

Berdasarkan penjelasan di atas bahwa fungsi-fungsi manajemen sangat menentukan bagi terwujudnya tujuan organisasi atau perusahaan yang telah ditetapkan maupun tujuan individu dalam organisasi atau perusahaan tersebut. Adanya fungsi-fungsi manajemen yang berhubungan dengan jalannya kegiatan operasional perusahaan dapat memberikan kontribusi bagi keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya secara efektif dan efisien.

2.1.3 Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan merupakan studi yang mempelajari pengelolaan operasional perusahaan dalam mengelola keuangan berdasarkan aktivitas-aktivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien. Irham Fahmi (2019: 2) menjelaskan bahwa manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seseorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan profit atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan sustainability (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan. Pendapat lain juga akan dikemukakan oleh penulis, seperti pendapat Kasmir (2020: 5) menyatakan bahwa manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh.

Wibowo, A. (2020:1-324) memberikan definisi manajemen keuangan sebagai berikut:

> "Manajemen keuangan sebagai salah satu siding fungsional dealam perusahaan yang mempelajari tentang investasi, pendanaan, dan pengelolaan laba bersih perusahaan, apakah dibayarkan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali dalam perusahaan."

Berdasarkan penjelasan manajemen keuangan menurut para ahli, maka dapat dikatakan bahwa manajemen keuangan adalah pencatatan, pengaturan, dan pengelolaan sumber-sumber dana agar dapat dialokasikan dan disalurkan secara tepat demi kemakmuran perusahaan. Selain itu dilakukan analisis dalam keuangan perusahaan guna mengetahui keadaan keuangan perusahaan, baik itu mengetahui keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan aktiva perusahaan dengan tujuan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham dan keberlanjutan usaha bagi perusahaan.

2.1.3.1 Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan meliputi berbagai aspek, seperti perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengendalian sumber daya keuangan perusahaan, serta pengambilan keputusan tentang pembiayaan, investasi, dan dividen. Menurut Kariyoto (2019), "manajemen keuangan merupakan integrasi dari seni dan ilmu yang mencermati dan menganalisis tentang upaya seorang manajer keuangan dalam perencanaan, keuangan kas, kredit, analisis investasi, serta usaha memperoleh dana." Sementara itu, Dadang Prasetyo Jatmiko (2020) menyatakan bahwa "manajemen keuangan berkaitan dengan perencanaan, pengarahan, pemantauan, pengorganisasian, dan pengendalian sumber daya keuangan suatu perusahaan.

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah fungsi manajemen keuangan yang paling penting dalam penunjang pengambilan keputusan untuk berinvestasi karena menyangkut tentang memperoleh dana investasi yang efisien, komposisi aset yang harus dikurangi atau dipertaruhkan.

2. Keputusan pendanaan (Pembayaran deviden)

Kebijakan deviden juga harus dipandang sebagai integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Pada prinsipnya manajemen keuangan sebagai keputusan pendanaan menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau disimpan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

3. Keputusan manajemen aset

Keputusan manajemen aset adalah fungsi manajemen keuangan yang menyangkut tentang keputusan alokasi dana atau aset, komposisi dana yang harus dipertahankan dan penggunaan modal baik dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan yang baik bagi perusahaan. Manajemen keuangan memiliki kesempatan kerja yang luas karena setiap perusahaan pasti membutuhkan manajer keuangan yang menangani fungsi-fungsi keuangan. Fungsi manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi utama yang sangat penting dalam perusahaan.

Selain itu, Irham Fahmi (2020: 3) menjelaskan fungsi manajemen keuangan, ilmu manajemen keuangan berfungsi sebagai pedoman bagi manajer perusahaan

dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan. Artinya seorang manajer keuangan boleh melakukan terobosan dan kreativitas berfikir, akan tetapi semua itu tetap tidak mengesampingkan kaidah yang berlaku dalam ilmu manajemen keuangan.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas dapat di tarik kesimpulan bahwa fungsi manajemen keuangan sebagai pedoman bagi manajer untuk berbagai macam kegiatan yang diperlukan manajer seperti dalam pengambilan keputusan untuk menindaklanjuti sebuah aktivitas yang berkaitan dalam pemanfaatan serta pengalokasian keuangan perusahaan.

2.1.3.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Dalam pengertiannya menunjukkan manajemen keuangan memiliki suatu tujuan. Tujuan ini mengacu pada bagaimana seseorang mampu dalam menjalankan tugasnya sebagai seorang manajer dengan mementingkan kepentingan perusahaan. Tujuan manajemen keuangan menurut Irham Fahmi (2020: 4), menjelaskan beberapa tujuan dari manajemen keuangan yaitu:

1. Memaksimumkan nilai perusahaan
2. Menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali
3. Memperkecil risiko perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang.

Dari tiga tujuan ini yang paling utama adalah pertama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Pemahaman memaksimumkan nilai perusahaan adalah bagaimana pihak manajemen perusahaan mampu memberikan nilai yang maksimum pada saat perusahaan tersebut masuk ke pasar.

Menurut Dadang Prasetyo Jatmiko (2019:32) bahwa tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan keuntungan dan memaksimalkan kekayaan. Semetara menurut Hery (2020:5) berpendapat bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimumkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham utuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Biasanya ditujukan dengan permintaan saham di pasar modal, tingginya permintaan saham maka akan menigkatkan harga sahamnya. Tujuan tersebut membuat manajer dituntut untuk membuat berbagai strategi untuk mendapatkan keuntungan serta memakmurkan pemegang saham.

2.1.3.3 Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan

Prinsip-prinsip manajemen keuangan terdiri atas himpunan pendapat-pendapat yang fundamental yang membentuk dasar untuk teori keuangan dan pembuatan keputusan keuangan, prinsip ini penting dalam seorang manajer menjalankan perusahaan sesuai mandatnya. Berikut ini yang meliputi prinsip-prinsip manajeman keuangan yang dikemukakan oleh Sunyoto dan Susanti, (2019:1) sebagai berikut:

1. Prinsip *Self Interest Behavior*

Prinsip ini mengatakan "*people act in their own financial selfinterest*". Artinya, orang akan lebih memilih tindakan yang memberikan keuntungan (secara keuangan) yang terbaik bagi dirinya.

2. Prinsip *Risk Aversion*

Prinsip ini mengatakan "*when all is equal, people prefer higher Return and lower risk*". Artinya, dihadapkan pada pilihan yang sama, orang akan memilih alternatif yang memberikan rasio keuntungan (*Return*) yang tinggi dan risiko (*risk*) yang rendah.

3. Prinsip *Diversification*

Prinsip ini mengatakan "*diversification is beneficial*". Prinsip ini mengajarkan bahwa tindakan diversifikasi adalah menguntungkan karena dapat meningkatkan rasio antara keuntungan dengan risiko.

4. Prinsip *Two Sided Transactions*

Prinsip ini mengatakan "*each financial transaction has at least two sides*". Prinsip ini mengajarkan bahwa dalam mempelajari dan membuat keputusan keuangan tidak hanya melihat dari sisi kita saja, tetapi juga mencoba melihat dari sisi lawan transaksi kita.

5. Prinsip *Incramental Benefit*

Prinsip ini mengatakan "*financial decisions are based on incremental benefit*". Prinsip ini mengajarkan bahwa keputusan keuangan harus didasarkan

pada selisih antara nilai dengan suatu alternatif dan nilai tanpa alternatif tersebut. *Incremental* dapat diartikan sebagai tambahan, jadi *Incremental benefit* adalah keuntungan tambahan yang harus dibandingkan dengan *Incremental cost* atau biaya tambahan.

6. Prinsip *Signaling*

Prinsip ini mengatakan "*actions convey information*". Prinsip ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi.

7. Prinsip *Capital Market Efficiency*

Prinsip ini mengatakan "*capital market are efficient*". *Capital market* atau pasar modal yang efisien adalah pasar modal dimana harga aktiva finansial yang diperjualbelikan mencerminkan seluruh informasi yang ada dan dapat menyesuaikan diri secara cepat terhadap informasi baru.

8. Prinsip *Risk-Return Trade-Off*

Prinsip ini mengatakan *"there is a trade-off between risk and Return*". Prinsip ini mengajarkan bahwa jika kita menginginkan keuntungan yang besar, maka kita juga harus bersiap untuk menanggung risiko yang besar pula atau "high risk, high *Return*".

9. Prinsip *Option*

Prinsip ini mengatakan "*option is valuable*". *Option* atau opsi adalah suatu hak tanpa kewajiban untuk melakukan sesuatu. Prinsip *Option* ini menjadi dasar

pengembangan sekuritas turunan (*derivative security*) *Option* yang berguna untuk melakukan hedging (lindung nilai).

10. Prinsip *Time Value of Money*

Prinsip ini mengatakan "*time has a time value*". Prinsip ini mengajakan bahwa uang yang kita terima hari ini tidak sama nilainya dengan uang yang kita terima bulan depan. Hal ini karena, banyak orang yang tidak menyadari implikasi dari pertumbuhan majemuk (*compound growth*) atau bunga berbunga pada keputusan keuangan.

2.1.4 Teori *Return* Pasar

Return pasar adalah tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi pada seluruh saham yang terdapat di pasar modal, seperti Saham Gabungan (IHSG). *Return* pasar adalah tingkat keuntungan atas pasar, sehingga untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal akan lebih baik jika mengetahui kondisi pada pasar menggunakan indeks pasar (Waskito dan Fitria, 2020). *Return* pasar dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi pasar, inflasi, dan tingkat bantuan. Dalam investasi, *Return* merupakan indikator dalam menilai performa suatu investasi.

Beberapa komponen dan faktor yang mempengaruhi *Return* pasar meliputi:

1. Fluktuasi Nilai

Return pasar dapat berfluktuasi dari waktu ke waktu sebagai hasil dari perubahan dalam kinerja perusahaan, faktor ekonomi, peristiwa geopolitik, dan faktor-faktor lain yang memengaruhi pasar keuangan.

2. Indeks Pasar Sebagai Pengukur

Indeks pasar, seperti IHSG digunakan sebagai pengukur *Return* pasar karena mencakup sejumlah besar saham dan memberikan gambaran umum tentang kesehatan ekonomi dan kinerja pasar.

3. Pengaruh Dividen

Return pasar juga bisa mencakup pembayaran dividen yang diterima oleh pemegang saham. Beberapa indeks pasar memperhitungkan dividen dalam perhitungan *Return*, sementara yang lain mungkin hanya memperhitungkan perubahan harga saham.

4. Perubahan Harapan Investor

Return pasar juga dapat dipengaruhi oleh perubahan dalam harapan investor terhadap kondisi ekonomi dan politik. Berita, laporan keuangan perusahaan, dan peristiwa global dapat memicu perubahan dalam persepsi risiko dan imbal hasil, yang kemudian memengaruhi *Return* pasar.

5. Performa Relatif

Ketika investor mengevaluasi kinerja portofolio mereka, mereka sering membandingkannya dengan *Return* pasar. *Return* di atas pasar dapat dianggap sebagai kinerja yang baik, sementara *Return* di bawah pasar mungkin memerlukan analisis lebih lanjut.

6. Pengukuran Risiko Sistematis

Return pasar juga menjadi fokus dalam model-model seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang mencoba mengukur risiko sistematis atau risiko pasar yang tidak dapat dihindari.

2.1.5 Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada suatu hari di pasar modal. *Volume* perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal. Data mengenai *Volume* perdagangan ini penting untuk diamati karena dapat digunakan untuk mengukur likuiditas saham.

Menurut Hartono (2019:310), *Volume* perdagangan saham (*trading Volume activity*) adalah merupakan ukuran besarnya *Volume* saham tertentu yang sedang diperdagangkan, yang dapat mengindikasikan kemudahan dalam kegiatan memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel *Volume* perdagangan saham dapat dilihat dengan cara mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas *Volume* perdagangan saham (*Trading Volume activity*). *Trading Volume activity* adalah perbandingan yang terjadi di antara jumlah saham perusahaan yang sedang diperdagangkan pada suatu periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang sedang beredar pada suatu periode tertentu.

Sedangkan menurut Merthadiyanti dan Yasa (2019) *Volume* perdagangan saham atau *trading Volume activity* merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi dibursa saham pada saat waktu dan saham tertentu dan juga merupakan faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. *Trading Volume activity* digunakan untuk mengukur *Volume* perdagangan dengan membandingkan

jumlah saham yang beredar pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. *Volume* perdagangan saham (*trading Volume activity*) adalah keseluruhan dari nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor. *Volume* perdagangan ini seringkali dijadikan tolok ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian.

Volume perdagangan saham juga dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham. Beberapa faktor yang mempengaruhi *Volume* perdagangan saham antara lain heterogenitas investor dalam informasi, kesempatan investasi per individu, dan perdagangan yang rasional untuk tujuan yang berdasarkan. Dalam penelitian, *Volume* perdagangan saham dapat diuji pengaruhnya terhadap harga saham, dan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Volume* perdagangan saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham.

Berikut beberapa poin penting tentang *Volume* perdagangan:

1. Mengukur Aktivitas Pasar

   Volume perdagangan mencerminkan seberapa aktifnya pasar pada suatu waktu. Jika *Volume* tinggi, itu menunjukkan banyak transaksi yang terjadi, sementara *Volume* rendah bisa menunjukkan kurangnya minat atau kehati-hatian dari para pelaku pasar.

2. Likuiditas

   Tingkat *Volume* perdagangan juga mencerminkan likuiditas pasar. Pasar dengan likuiditas tinggi memiliki banyak peserta dan memungkinkan pelaku

pasar untuk membeli atau menjual dengan mudah tanpa terlalu memengaruhi harga.

3. Konfirmasi Pergerakan Harga

Volume perdagangan dapat digunakan sebagai konfirmasi untuk pergerakan harga. Misalnya, jika harga saham naik atau turun dengan *Volume* tinggi, itu dapat dianggap sebagai konfirmasi bahwa tren tersebut memiliki dukungan dari banyak pelaku pasar.

4. Penting dalam Analisis Teknikal

Dalam analisis teknikal, *Volume* sering digunakan bersama dengan pergerakan harga untuk mengidentifikasi sinyal beli atau jual. Misalnya, kenaikan harga dengan *Volume* tinggi dapat dianggap sebagai tanda kekuatan dalam tren naik.

5. Indikator Ketidakpastian

Volume perdagangan yang tinggi atau rendah juga dapat menjadi indikator ketidakpastian atau situasi pasar tertentu. *Volume* yang tinggi selama periode volatilitas dapat mencerminkan adanya kebingungan atau ketidakpastian di kalangan pelaku pasar.

6. Penting dalam Pasar Keuangan Derivatif

Volume perdagangan sangat penting dalam pasar keuangan derivatif, seperti pasar berjangka dan opsi. Tingginya *Volume* dapat menunjukkan minat yang tinggi dalam perdagangan derivatif dan meningkatkan likuiditas.

7. Pelacakan Sentimen Pasar

Volume perdagangan juga dapat memberikan wawasan tentang sentimen pasar. Misalnya, peningkatan *Volume* selama tren naik dapat menunjukkan kepercayaan yang meningkat di kalangan investor.

8. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Volume*

Berbagai faktor dapat memengaruhi *Volume* perdagangan, termasuk berita ekonomi, laporan keuangan perusahaan, kebijakan pemerintah, dan peristiwa global.

2.2 Investasi

Investasi merupakan suatu langkah strategis yang melibatkan alokasi dana atau sumber daya dengan tujuan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan nilai dalam jangka waktu tertentu. Aktivitas ini mencakup berbagai aset, mulai dari saham, obligasi, dan properti, hingga instrumen-instrumen keuangan lainnya

2.2.1 Pengertian Investasi

Menurut Hartono (2021:5-8) investasi adalah penundaan mengkonsumsi pada saat ini yang bertujuan untuk dimasukkan ke dalam aktiva produktif sepanjang periode tertentu. Dimana investor dapat berinvestasi baik pada aktiva rill maupun

aktiva finansial. Menurut Fahmi (2019:4) investasi adalah penempatan sejumlah dana saat ini yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

2.2.2 Bentuk-Bentuk Investasi

Menurut Tandelilin (2019:2) investor yang memiliki kelebihan dana dapat menyeleksi berbagai bentuk investasi sesuai dengan keinginannya. Dimana dua bentuk kegiatan investasi pada umumnya terdiri dari:

1. Aset Rill

   Sejumlah aset yang berwujud seperti bangunan, mesin, emas dan lain sebagainya.

2. Aset Finansial

   Sejumlah aset yang didalamnya terdiri dari kontrak tertulis seperti saham, obligasi, deposito, reksadana dan lain sebagainya.

2.2.3 Tipe-Tipe Investasi

Menurut Fahmi (2019:7) berpendapat bahwa setidaknya terdapat dua tipe investasi ialah sebagai.berikut:

1. Investasi Langsung (*Direct Investment*)

   Investasi langsung adalah suatu kegiatan atau aktivitas investasi yang dapat langsung dilakukan dengan membeli aktiva keuangan perusahaan secara langsung tanpa perlu melalui perantara atau lainnya. Investasi langsung terdiri dari:

   a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjual belikan, yaitu:

1) Deposito.

2) Tabungan.

b. Investasi langsung yang dapat diperjual belikan, yaitu:

1) Investasi langsung di pasar uang, yaitu T-bill dan deposito yang.dapat dinegosiasikan.

2) Investasi langsung di pasar modal, yaitu surat berharga pendapatan tetap (*convertible bond, federal agency securities, municipal bond, T-bond, dan coporate bond*) dan saham (saham biasa dan saham *preferen*)

c. Investasi langsung di pasar turunan, yaitu:

1) Opsi (opsi *call*, opsi *put* dan *waran*)

2) *Future contract*

2. Investasi Tidak Langsung (*Indirect Investment*)

Investasi tidak langsung adalah seseorang yang memiliki modal terlalu banyak dapat langsung ikut atau membeli aset keuangan tanpa penyertaan langsung dalam memegang aset keuangan berupa saham ataupun obligasi untuk mengambil keputusan investasi. Didalam pelaksanaan investasi tidak langsung ini biasanya tidak ikut serta dalam mengambil keputusan.penting mengenai *Return*. Contohnya membeli saham dan obligasi yang dijual dalam pasar modal umumnya dilakukan melalui perantara atau perusahaan investasi, sehingga kita dapat

memahami bahwa perantara akan menerima keuntungan atau sering disebut juga *fee*.

2.2.4 Tujuan Investasi

Tujuan utama seseorang melakukan investasi yaitu untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Menurut Tandelilin (2019:8) secara khusus alasan mengapa seseorang berinvestasi, yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan taraf hidup yang lebih layak dimasa yang mendatang

   Kita harus bijaksana dalam memikirkan hidup dimasa yang akan datang, dengan cara bagaimana berfikir untuk meningkatkan taraf hidup dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha untuk mempertahankan pendapatan yang ada pada saat ini agar nanti dimasa mendatang tidak berkurang.

2. Adanya dorongan untuk menghemat pajak

   Beberapa Negara banyak yang sudah melaksanakan kebijakan. Kebijakan tersebut bertujuan untuk memajukan tumbuhnya.investasi di masyarakat.melalui pemberian sarana perpajakan kepada masyarakat yang melaksanakan investasi diberbagai bidang usaha.

3. Mengurangi tekanan inflasi

   Apabila kita melakukan investasi diberbagai instrument investasi, maka kita akan dapat mengurangi atau bahkan menghindari risiko nilai kekayaan atau hak milik akibat dari terdapatnya pengaruh tekanan inflasi.

2.2.5 Proses Investasi

Menurut Husnan (2019:43-45) proses investasi membuktikan bagaimana pemodal atau investor melaksanakan investasi dalam sekuritas, ialah sekuritas apa yang hendak diseleksi, berapa banyak investasi yang akan dilakukan serta kapan investasi tersebut dilakukan. Oleh karena itu, untuk mengambil keputusan tersebut dibutuhkan langkah-langkah, yaitu:

1. Menentukan kebijakan Investasi

   Untuk menentukan kebijkan investasi, pemodal perlu menentukan tujuan investasinya apa dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan.

2. Analisis Sekuritas

   Menganalisis individual maupun sekelompok sekuritas

3. Pembentukan Portofolio

   Portofolio adalah kumpulan investasi yang berarti pada tahap ini membahas identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa banyak dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas.

4. Melakukan Revisi Portofolio

   Pengulangan pada tiga tahap sebelumnya dengan tujuan apabila potofolio sekarang tidak lagi optimal atau tidak sesuai, maka dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

5. Evaluasi Kinerja Portofolio

Penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek keuntungan maupun risiko. Tidak benar portofolio yang memberikan keuntugan lebih tinggi adalah lebih baik. Oleh karena itu, faktor risiko perlu dimasukan dan diperlukan standar pengukurannya.

2.3 Pasar Modal

Pasar modal adalah salah satu pilar utama dari sistem keuangan global, memberikan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dan memberikan peluang bagi investor untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi. Dalam sejarah perkembangannya, pasar modal telah menjadi pusat transformasi ekonomi, memberikan kontribusi signifikan terhadap perkembangan perusahaan dan proyek-proyek besar.

2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 pasar modal merupakan suatu kegiatan atau aktivitas yang bersangkutan dengan penawaran umum dan juga perdagangan Efek, Perusahaan Publik terkait dengan Efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan Efek.

Menurut Tandelilin (2019:25) menyatakan bahwa pasar modal ialah aktivitas untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjual-belikan sekuritas.

Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/kmk/1990 tentang Peraturan Pasar Modal merupakan sistem keuangan yang terorganisasi, didalamnya termasuk bank-bank komersil, seluruh lembaga perantara dibidang keuangan, dan seluruh surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit pasar modal merupakan suatu sarana dalam pegertian fisik yang mengorganisasikan suatu transaksi penjualan efek atau disebut Bursa Efek.

Dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu pasar yang memperjual-belikan instrument keuangan, seperti reksadana, saham, obligasi dan instrument keuangan lainnya.

2.3.2 Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Mohamad Samsul (2020:61) jenis-jenis dari pasar modal di Indonesia, sebagai berikut:

1. Pasar Perdana (*primary market/initial public offering*)

   Pasar perdana yaitu tempat bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham ataupun obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan tempat, karena secara langsung masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi atau agen penjual untuk menempatkan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sarana, karena pembeli bisa memesan melalui telepon untuk memesan dan membayar dengan mentransfer melalui bank ke rekening agen penjual. Pasar perdana sering disebut sebagai permintaan perdana (*initial public offering-IPO*).

Penawaran umum perdana mengubah bentuk dari perusahaan perseroan menjadi Tbk.

2. Pasar Kedua atau Sekunder (*secondary Market*)

Pasar sekunder yaitu tempat atau sarana transaksi jual-beli antar investor serta harga yang dibangun oleh investor melalui perantara efek. Pasar sekunder juga menawarkan sebuah peluang bagi para pananam modal untuk membeli ataupun menjual efek yang telah tercatat di bursa, setelah terlaksananya penawaran perdana.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga yaitu sarana untuk melakukan transkasi jual-beli efek antara pedagang efek dengan investor dimana harga dibangun oleh maker market.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah sarana untuk melakukan transaksi jual-beli antara investor jual serta investor beli tanpa melalui perantara efek.

2.3.3 Instrument Pasar Modal

Instrument pasar modal merupakan bermacam efek atau surat berharga yang biasanya diperjual belikan di pasar modal. Menurut tandelilin (2019), ada empat instrumen di pasar modal, antara lain:

1. Saham

Saham merupakan sesuatu ciri fakta kepemilikan atas perusahaan. Saham ialah jenis sekuriras yang paling terkenal dipasar modal.

2. Obligasi

Obligasi merupakan sebuah sertifikat kontrak antara investor dengan perusahaan yang menyatakan bahwa investor ialah pemegang oblgasi telah meminjam sejumlah uang penerbit.

3. Reksadana

Reksadana merupakan sebuah sertifikat yang menggambarkan pemiliknya mempercayakan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk dikelola oleh manajer professional.

4. Instrumen Derivatif

Instrument derivatif ini merupakan sekuritas turunan dari surat berharga lainnya. Terdapat beberapa jenis instrument derivatif, yaitu opsi, futures, waran dan right issue.

2.3.4 Peran Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2021:61) Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara, diantaranya mencangkup beberapa hal yaitu:

1. Di pasar modal, pihak pemodal yang memiliki dana lebih dapat menginvestasikan dana tersebut kepada berbagai sekuritas dengan harapan tidak seimbang (*Return*).

Dimana pada saat yang sama, perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menggunakan dana tersebut untuk mengembangkan perusahaannya.

2. Selain di pasar modal, perusahaan juga dapat mengawasi maupun mengembangkan usahanya. Pemerintah dapat mendanai berbagai aktivitas yang bertujuan untuk meningkatkan kegiatan perekonomian suatu negara dan mensejahterakan seluruh masyarakat negara tersebut.

2.3.5 Fungsi Pasar Modal

Menurut Syamsir Alam dalam (Giacinta Jeany C., 2020) pasar modal memberikan fungsi yang sangat besar bagi berbagai pihak yang ingin mendapatkan keuntungan dalam melalui kegiatan investasi. Fungsi dari pasar modal itu sendiri, diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

   Bagi perusahaan, pasar modal dapat memberikan tempat dan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber daya yang *relative* memiliki risiko investasi (*cost of capital*) yang rendah dibandingkan dengan sumber dana jangka pendek dari pasar uang.

2. Bagi Investor

   Bagi investor, pasar modal dapat menjadi salah satu *alternative* investasi bagi pemodal, paling utama pada instrument yang membagikan likuiditas yang tinggi karena pasar modal dapat membagikan tempat bagi investor dan profesi lain untuk mendapatkan *Return* yang cukup tinggi.

3. Bagi Perekonomian Nasional

Bagi perekonomian nasional, pasar modal mempunyai kedudukan yang berarti dalam meningkatkan, mendorong dan mendukung pertumbuhan serta stabilitas perekonomi. Hal ini dibuktikan dengan fungsi pasar modal yang memberikan fasilitas bertemunya antara *lender* dengan *borrower*.

2.3.6 Manfaat Pasar Modal

Menurut Samsul (2019), pasar modal memiliki manfaat yang dibagi menjadi tiga, diantaranya sebagai berikut:

1. Sudut Pandang Masyarakat

Bagi masyarakat, adanya pasar modal dipandang sebagai sarana untuk menanamkan dananya. Apabila pasar modal beroperasi dengan baik dan terus berkembang, maka investasi yang awalnya dapat dilakukan dalam bentuk tanah, rumah atau deposito kini dapat dilakukan dalam bentuk obligasi dan obligasi, yang dapat mensejahterakan masyarakat itu sendiri.

2. Sudut Pandang Emiten

Bagi emiten, pasar modal yaitu sarana untuk mencari tambahan modal bagi kegiatan komersial. Perusahaan dapat memperoleh modal dengan biaya yang lebih rendah, yang dapat diperoleh di pasar modal. Pasalnya, modal pinjaman dalam bentuk obligasi lebih rendah dibandingkan dengan kredit bank jangka panjang. Perusahaan lebih memilih untuk menambah modal sendiri daripada menambah modal pinjaman. Oleh karena itu, pasar modal dapat digunakan

sebagai tempat untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan. Perusahaan yang memasuki pasar modal akan cenderung lebih terkenal karena namanya muncul di televisi, radio, dan surat kabar setiap hari. Apabila perusahaan sudah memiliki nama yang besar maka akan dengan mudah berbisnis dengan perusahaan dalam maupun luar negeri.

3. Sudut Pandang Negara

Bagi negara, pembentukan pasar modal bertujuan untuk mendorong pembangunan ekonomi suatu negara dan meminimalisir beban negara melalui kekuatan swasta. Negara memiliki kekuasaan untuk melakukan pengawasan terhadap departemen ekonomi, namun tidak perlu memiliki perusahaan sendiri. Negara wajib merumuskan regulasi agar swasta bisa bersaing secara sehat dan tanpa monopoli. Selama pasar modal bisa berfungsi baik, maka negara tidak perlu meminjam dari luar negeri untuk membiayai pembangunan ekonomi. Pinjaman dari luar negeri jelas akan membebani APBN, dan APBN akan ditanggung masyarakat melalui perpajakan.

2.4 Saham

Saham adalah seni menciptakan portofolio yang kokoh, sementara bagi yang lain, itu adalah ilmu memprediksi pergerakan harga di masa depan. Namun, satu hal yang pasti, pasar saham adalah panggung yang selalu menghadirkan drama, kegembiraan, dan kadang-kadang kekecewaan. Sebagai pemain dalam pertunjukan ini, bijaksana bagi setiap individu untuk memahami bahwa di dalam ketidakpastian, terdapat peluang, dan di balik setiap risiko, terdapat potensi keuntungan. Selamat

menyaksikan pertunjukan pasar saham, tempat di mana setiap transaksi adalah bab baru dalam kisah keuangan yang tak pernah berakhir.

2.4.1 Pengertian Saham

Menurut UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), saham merupakan suatu benda yang bergerak serta memberikan hak-hak kepada pemilikinya. Dimana hak-hak yang dimaksud adalah hak yang tertera pada pasal 52 Ayat 1, yaitu:

1) Menghadiri dan mengeluarkan pendapat pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2) Menerima pembayaran deviden dan sisa kekayaan dari hasil likuidasi.

3) Menjalankan hak-hak lain berdasarkan undang-undang ini.

Sedangkan Menurut UU Pasal 7 Ayat 2 UUPT, saham merupakan suatu penyertaan modal yang dimasukkan oleh subjek hukum ke dalam suatu Perseroan Terbatas pada saat pendirian Perseroan Terbatas tersebut.

Menurut Mohammad Samsul (2020:59) saham adalah suatu ciri fakta kepemilikan perusahaan. Pemilik saham disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Fakta bahwa seseorang atau pihak dianggap sebagai pemegang saham apabila seorang atau sesuatu pihak tersebut telah tercatat selaku pemegang saham dalam buku yang disebut daftar pemegang saham.

Dapat disimpulkan saham merupakan salah satu bagian dari instrument yang paling populer. Dimana perusahaan dapat menerbitkan saham sebagai salah satu opsi pendanaan perusahaan itu sendiri. Saham juga banyak dipilih oleh para investor dikarenakan sanggup untuk memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

2.4.2 Jenis-jenis Saham

Menurut Fahmi & Hadi (2020), di dalam pasar modal terdapat dua jenis saham yang paling umum, yaitu:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

   saham biasa (*Common Stock*) merupakan harga penting suatu perusahaan yang menggambarkan nilai nominal perusahaan (rupiah, dolar, yen, ringgit dll.). Di perusahaan ini, pemegang saham berhak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Khusus) serta berhak memutuskan untuk membeli (menjual saham terbatas), maka pada akhir tahun akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen.

2. Saham Istimewa (*Preferred Stock*)

   Saham Istimewa (*Preferred Stock*) dijual oleh perusahaan dan menggambarkan sekuritas dengan nilai nominal yinsu (rupiah, dolar, yen, ringgit dll.) dimana pemegangnya akan mendapatkan pendapatan tetap dalam bentuk dividen triwulanan (tiga bulan).

2.5 *Return* Saham

Return saham adalah pemeran utama yang menyelenggarakan pertunjukan dramatis setiap harinya. *Return* saham, seperti karakter yang penuh misteri, mempersembahkan kisah unik tentang pertumbuhan dan risiko di dunia pasar modal.

Setiap investor yang menyaksikan panggung *Return* saham menyadari bahwa cerita ini tak pernah statis. Sebagian mengalami kenaikan yang spektakuler, melambangkan keberhasilan strategi investasi yang cerdik. Sementara itu, yang lain mungkin menghadapi tantangan, menghadapinya dengan ketangguhan di tengah badai pasar.

2.5.1 Pengertian *Return* Saham

Menurut (Hanivah & Wijaya, 2020) *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor dari suatu kegiatan investasi dalam bentuk saham yang dilakukannya. Investor tidak akan melakukan kegiatan investasi jika tidak adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dalam suatu investasi. Suatu asset financial membuktikan kesediaan investor untuk menyediakan sejumlah dana pada saat ini guna mendapatkan sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana.ditanamkan serta risiko yang.ditanggung.

Menurut Jagiyanto (2020:283) *Return* saham adalah hasil dari keuntungan yang diperoleh oleh penanam modal dari suatu kegiatan investasi saham yang sudah dilakukan. *Return* saham dapat berupa *Return* realisasi (sudah terjadi) atau *Return* ekspektasi (belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa datang).

Menurut Jagiyanto (2020:285)

Return saham = *Capital gain* (loss) + *Yield*

Dimana:

Capital gain (*loss*) merupakan selisih dari harga saham sekarang relatif dengan harga saham periode yang lalu.

Capital gain atau *capital loss* = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

Yield ialah persentase dari penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian *Return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

Return = $\frac{P_t - P_{t-1} + \text{Yield}}{P_{t-1}}$

Dalam saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar Dt rupiah perlembar, maka *yield* sebesar Dt/Pt-1 dan *Return* total dapat dinyatakan sebagai:

Return saham = $\frac{P_t - P_{t-1} + DT}{P_{t-1}}$

Namun, tidak selamanya perusahaan membagikan deviden kas secara periodic kepada pemegang sahamnya. Oleh karena itu, *Return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

Return Saham = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

Dimana:

P_t = harga saham i pada periode t

P_{t-1} = harga saham i sebelum periode t

2.5.2 Macam-macam *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2020:283) *Return* dapat dibagi menjadi dua kelompok, diantaranya sebagai berikut:

1. *Return* realisasi (realized *Return*)

   Return realisasi ialah *Return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dapat dihitung memakai data historis. *Return* realisasi ini penting digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan. *Return* realisasi atau *Return* historis ini juga dapat digunakan sebagai dasar penentuan *Return* ekspektasi (*expected Return*) dan risiko yang mungkin terjadi dimasa mendatang.

2. *Return* ekspektasi (*expected Return*)

   Return ekspekasi ialah *Return* yang diharapkan akan didapat investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *Return* realisasi yang sifatnya telah terjadi, *Return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.5.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Samsul (2019:200) faktor-faktor yang mempengaruhi *Return* saham, diantaranya sebagai berikut:

1. Faktor makro

   Faktor makro merupakan faktor yang berada pada luar perusahaan, yaitu:

   a. Faktor makro ekonomi ini meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing serta kondisi ekonomi internasional.
   b. Faktor non ekonomi ini meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, demonstrasi, massa, serta kasus yang terjadi di lingkungan hidup.

2. Faktor mikro

   Faktor mikro merupakan faktor yang berada di dalam perusahaan, yaitu:

   a. Laba bersih per saham
   b. Rasio likuiditas
   c. Rasio leverage
   d. Rasio profitabilitas
   e. Rasio solvabilitas

2.6 Pasar Efisien

Pasar efisien adalah pasar di mana harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik, sehingga tidak mungkin untuk menghasilkan keuntungan yang konsisten dengan melakukan analisis fundamental atau teknikal. Prolog pasar efisien dapat menjelaskan konsep pasar efisien, teori-teori yang terkait, dan implikasinya bagi investor. Dalam prolog ini, dapat dijelaskan bahwa pasar efisien memiliki tiga bentuk, yaitu pasar efisien lemah, setengah kuat, dan kuat.

Selain itu, prolog juga dapat menjelaskan bahwa pasar efisien memiliki implikasi penting bagi investor, seperti pentingnya diversifikasi portofolio dan fokus pada biaya transaksi yang rendah. Dengan memahami prolog pasar efisien, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dan efektif.

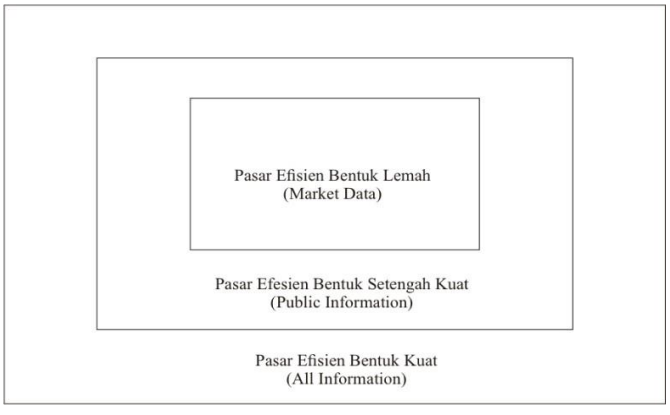
2.6.1 Pengertian Pasar Efisien

Menurut Tandelilin (2019:219) pasar efisien merupakan suatu pasar di mana seluruh harga sekuritas yang ada atau diperdagangkan sudah mencerminkan seluruh informasi-informasi yang ada. Dimana informasi tersebut meliputi seluruh informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu maupun informasi pada saat ini serta informasi yang sifatnya pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang berakibat mempengaruhi perubahan harga saham.

Menurut Jogiyanto (2019:370) pasar efisien terjadi saat kondisi pasar dapat merespon informasi yang baru masuk ke pasar secara cepat dan akurat maka terbentuklah harga keseimbangan yang baru.

2.6.2 Bentuk-Bentuk Pasar Efisien

Pasar efisien adalah salah satu konsep fundamental dalam teori keuangan yang telah menjadi pusat perhatian para akademisi dan praktisi di seluruh dunia. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1960-an dan sejak itu telah menjadi dasar bagi banyak penelitian dan perkembangan dalam bidang keuangan. Pasar efisien menyatakan bahwa harga suatu aset mencerminkan seluruh informasi yang tersedia dan bahwa tidak mungkin untuk mendapatkan keuntungan ekstra dengan menganalisis informasi tersebut.



Sumber: Hartono, (2019:611)

Gambar 2.1

Tingkat Kululatif dari ketiga Bentuk Pasar Efisien

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2019:606-611) membedakan efisiensi pasar modal kedalam tiga bentuk, diantaraya sebagai berikut:

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*)

   Menyatakan bahwa harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini ialah informasi yang telah terjadi. Bentuk ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang mengungkapkan bahwa data dimasa lalu tidak ada hubungannya dengan nilai pada saat ini yang berarti nilai yang sudah ada tidak dapat digunakan untuk meramalkan nilai saat ini sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi yang telah terjadi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Menyatakan bahwa harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Maksud dari informasi yang dipublikasikan adalah:

a. Informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut, seperti pengumuman laba, pembagian deviden, pengumuman merjer dan akuisisi, pengumuman metode akuntansi dan lain sebagainya.

b. Informasi mempengaruhi harga sekuritas beberapa perusahaan, seperti peraturan pemerintah atau peraturan regulator.

c. Informasi mempengaruhi harga sekuritas seluruh perusahaan yang ada di pasar saham, seperti regulasi peraturan akuntasi untuk menperlihatkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh seluruh perusahaan.

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong for*m)

Menyatakan bahwa harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) seluruh informasi yang tersedia, yaitu informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan termasuk yang privat. Dalam bentuk ini para

penanam modal baik individu maupun kelompok tidak akan mendapatkan keuntungan tidak normal karena memiliki informasi privat.

2.7 Anomali Pasar

Anomali pasar merujuk pada ketidaksesuaian antara hasil empiris yang diamati di pasar dengan prediksi teori keuangan yang bersifat rasional. Fenomena ini memicu kebijakan dan strategi investasi yang berbeda dari yang diharapkan.

2.7.1 Pengertian Anomali Pasar

Menurut Trisnadi dan Sedana (2019), anomali pasar merupakan suatu metode dan strategi yang bertentangan dengan konsep hipotesis pasar efisien. Anomali pasar ini senantiasa dihubungkan dengan konsep atau teori pasar modal yang efisien. Terjadinya anomali (ketidakteraturan) pasar yang selanjutnya membentuk salah satu fenomena yang mengacaukan teori hipotesis pasar modal efisiensi.

Menurut Cederburga dan O'Doherty (2019), menyatakan di dalam penelitiannya bahwa anomali pasar adalah suatu pola pengembalian saham yang rata- rata tidak konsisten dengan model perilaku harga asset yang berlaku.

Dapat disimpulkan anomali pasar merupakan suatu kondisi, pola atau peristiwa yang tidak teratur dan menyimpang dari konsep atau teori hipotesis pasar yang efisien.

2.7.2 Jenis-jenis Anomali Pasar

Menurut Roselina dan Khairunnisa (2020) dalam penelitiannya, disebutkan bahwa ada empat jenis anomali pasar yang dikenal dalam literature keuangan, yaitu:

1. Anomali Perusahaan (*firm anomalies***),** terdiri.dari:
   a. Size Effect

   Size Effect merupakan anomali perusahaan yang menunjukkan bahwa *excess Return* yang diperoleh perusahaan yang berukuran kecil cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran besar.

   b. Neglect

   Neglect merupakan perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan *Return* yang lebih tinggi.

   c. Closed-end Mutual Fund

   Closed-end Mutual Fund merupakan *Return* pada reksa dana tertutup yang dijual melalui potongan cenderung lebih tinggi.

   d. Institutional Holdings

   Institutional Holdings merupakan perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *Return* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang saham institusinya memahami sebagian besar perusahaannya.
2. Anomali musiman (*seasonal anomalies*), terdiri dari**:**
   a. January Effect

January Effect merupakan *Return* saham akan cenderung mengalami kenaikan di bulan Januari.

b. The Day of The Week Effect

The Day of The Week Effect merupakan harga saham akan cenderung mengalami kenaikan pada hari Jum'at dan turun hari Senin.

c. Week-four Effect

Week-four Effect merupakan harga saham akan cenderung mengalami kenaikan pada hari-hari akhir tiap bulan.

d. Seasonal Effect

Seasonal Effect merupakan saham perusahaan dengan penjualan musiman akan cenderung mengalami kenaikan pada selama musim ramai.

e. Holidays Effect

Holidays Effect merupakan ditemukannya *Return* positif pada hari-hari terakhir sebelum liburan.

f. Time of Day Effect

Time of Day Effect merupakan harga saham akan cenderung mengalami kenaikan di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir.

g. End of Month Effect

End of Month Effect merupakan harga saham akan cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.

h. *Rogalski Effect*

Rogalski *Effect* merupakan *Return* pada hari senin yang negatif atau Monday *Effect* menghilang di bulan-bulan tertentu

3. Anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), terdiri dari:

a. *Analysts' Recommendation Anomal*

Semakin banyak analis yang merekomendasikan untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan jatuh atau turun.

b. *Listing Anomaly*

Setelah perusahaan mengumumkan pencatatannya di bursa, harga sekuritas cenderung akan naik.

c. Value Line Rating Changes Anomal

Setelah value line menetapkan peringkat perusahaan pada urutan atau level tinggi, harga sekuritas akan terus mengalami kenaikan.

d. Insider Trading

Semakin banyak saham yang dibeli oleh insider, maka semakin tinggi pula kemungkinan mengalami kenaikan harga.

4. Anomali akuntansi (*accounting anomalies*), terdiri dari:

a. Earnings Momentum Anomaly

Earnings Momentum merupakan saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan *earning* (pendapatan) meningkat akan cenderung berkinerja lebih baik.

b. Price Earnings Ratio Anomaly

Price Earnings Ratio meerupakan saham yang memiliki tingkat P/E ratio rendah cenderung memiliki *Return* yang lebih tinggi.

c. Price To Book Anomaly

Price To Book, yaitu apabila memiliki rasio rendah akan cenderung berkinerja lebih baik.

d. Dividend Yield Anomal

Dividend Yield, yaitu apabila memiliki *yield* tinggi akan cenderung berkinerja lebih baik.

e. Earnings Surprise

Earnings Surprise merupakan saham dengan capaian earnings (pedapatan) lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.

2.8 Ramadhan Effect

Ramadhan merupakan bulan suci dalam agama Islam, memiliki dampak yang unik pada berbagai aspek kehidupan, termasuk pada pasar saham. Meskipun hubungan antara Ramadhan dan bursa saham bersifat kompleks dan tergantung pada berbagai faktor, beberapa pengamat telah mencatat pola tertentu yang mungkin terkait dengan pengaruh Ramadhan pada aktivitas perdagangan saham.

2.8.1 Pengertian Ramadhan *Effect*

Ramadhan Effect adalah anomali musiman yang mempengaruhi pasar modal, seperti saham yang menunjukkan perubahan yang signifikan dalam *Return* dan

Volume perdagangan selama bulan Ramadhan. Selain itu, *Ramadhan Effect* juga merupakan salah satu bagian dari event studies. *Ramadhan Effect* dalam konteks pasar saham merujuk pada pola perilaku yang dapat teramati dan teridentifikasi selama bulan Ramadhan, yang merupakan bulan suci dalam agama Islam. Fenomena ini menjadi fokus penelitian dan analisis para ahli keuangan untuk memahami potensi dampak bulan Ramadhan terhadap aktivitas dan kinerja pasar saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Hassan (2019) menemukan bahwa Ramadhan tidak memiliki hubungan signifikan pada *Return* dan *Volume* perdagangan BEI. Penelitian lainnya oleh Rusmiyanti (2019) juga menyatakan bahwa tidak terjadi anomali efek Ramadhan di BEI.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa investor tidak dapat memperoleh *Abnormal Return* dengan menggunakan model Ramadhan *Effect*. Namun, ada penelitian yang mendukung adanya Ramadhan *Effect*, seperti yang dilakukan oleh Bagus Wahyu Pujiadi dan Astiwi Indriani (2020).

Meskipun ada perdebatan dalam penelitian tentang Ramadhan *Effect*, beberapa studi menunjukkan bahwa fenomena ini tidak memiliki dampak signifikan pada pasar modal di Indonesia. Misalnya, penelitian oleh Rusmiyanti (2019) menemukan bahwa rata-rata *Return* bulan Ramadhan di BEI tidak berkesetimbangan dengan rata-rata *Return* bulan lainnya, sehingga tidak terjadi anomali efek Ramadhan di BEI.

Secara keseluruhan, fenomena Ramadhan *Effect* mungkin mempengaruhi pasar modal, tetapi penelitian yang dilakukan oleh berbagai peneliti menunjukkan bahwa Ramadhan *Effect* tidak memiliki dampak signifikan pada pasar modal di Indonesia. Oleh karena itu, investor dan pengusaha perlu menjaga diri dari kesimpulan yang salah atau tidak objektif dalam mengevaluasi dampak Ramadhan *Effect* terhadap keputusan investasi mereka.

2.9 Indeks Harga Saham Gabungan

Pasar saham Indonesia menjadi pusat perhatian para pelaku pasar, investor, dan analis keuangan dengan keberadaan IHSG sebagai barometer utama pergerakan harga saham. IHSG mencerminkan kinerja pasar saham Indonesia dan menjadi acuan penting bagi banyak pihak dalam mengukur kesehatan ekonomi negara.

2.9.1 Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan

IHSG adalah sebuah indikator yang mencerminkan kinerja pasar saham di Indonesia. IHSG dihitung berdasarkan pergerakan harga saham dari sejumlah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sebagai salah satu indikator utama, IHSG memberikan gambaran tentang keadaan ekonomi dan kesehatan pasar saham Indonesia.

IHSG mencakup saham-saham dari berbagai sektor ekonomi, termasuk keuangan, konsumer, pertambangan, dan lainnya. Perubahan IHSG dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi global, kebijakan pemerintah, kinerja perusahaan, serta sentimen pasar.

Pentingnya IHSG sebagai tolok ukur kinerja pasar saham membuatnya menjadi fokus perhatian banyak pelaku pasar, investor, dan analis keuangan. Pergerakan IHSG memberikan sinyal tentang arah trend pasar, sekaligus mencerminkan tingkat kepercayaan pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi dan perusahaan.

IHSG sering digunakan untuk mengukur performa portofolio investasi, mengevaluasi efektivitas kebijakan pemerintah, dan membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih informasional. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam tentang IHSG menjadi kunci penting dalam mengelola investasi dan mengambil keputusan di pasar modal Indonesia yang dinamis.

2.9.2 Kriteria Indeks Harga Saham Gabungan

IHSG adalah indeks saham yang mencerminkan kinerja sekelompok saham yang tercatat di BEI. Kriteria masuk ke IHSG ditetapkan oleh pihak pengelola indeksdan dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Beberapa kriteria umum yang sering digunakan untuk menentukan masuknya suatu saham ke dalam IHSG melibatkan faktor-faktor seperti kapitalisasi pasar, likuiditas, dan peringkat kapitalisasi pasar bebas (*free-float*).

Berikut beberapa kriteria umum yang dapat mempengaruhi masuknya suatu saham ke dalam IHSG:

1. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar adalah nilai total saham perusahaan yang beredar di pasar dikalikan dengan harga saham. Saham perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar tertinggi dapat memiliki peluang lebih besar untuk masuk ke dalam IHSG.

2. Likuiditas

Likuiditas saham mengacu pada seberapa mudah saham tersebut dapat diperjualbelikan di pasar. Saham yang likuid, dengan tingkat perdagangan yang tinggi, lebih mungkin dimasukkan ke dalam IHSG.

3. *Free-Float*

Free-float adalah saham perusahaan yang beredar di pasar dan dapat diperdagangkan secara bebas. IHSG sering mempertimbangkan free-float saham dalam menilai bobot suatu saham di indeks.

4. Tata Kelola Perusahaan

Perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik, termasuk pelaporan keuangan yang transparan, dapat mendapatkan poin tambahan dalam penilaian.

5. Sektor Ekonomi

IHSG dapat mencakup saham dari berbagai sektor ekonomi untuk memberikan representasi yang seimbang terhadap kinerja pasar secara keseluruhan.

6. Tertutup dan Terbuka

Saham yang masuk dalam IHSG harus diperdagangkan di pasar terbuka (bukan pasar tertutup atau tidak likuid).

7. Peraturan BEI

Pihak pengelola indeks, dalam hal ini BEI, dapat mengumumkan aturan khusus atau perubahan kriteria yang dapat mempengaruhi masuknya suatu saham ke dalam IHSG.

2.10 Jakarta *Islamic Index*

JII merupakan inisiatif dari BEI untuk menciptakan indeks saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Indeks ini diperkenalkan untuk memenuhi kebutuhan investor yang mengutamakan investasi yang sesuai dengan nilai-nilai etika dan hukum Islam.

2.10.1 Pengertian Jakarta *Islamic Index*

JII merupakan salah satu indeks saham syariah sekaligus indeks saham syariah yang pertama kali ada di pasar modal Indonesia. Indeks ini diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Tujuan diluncurkannya indeks ini yaitu untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan adanya indeks tersebut, investor telah mendapatkan saham yang dapat dijadikan sebagai sarana investasi yang sesuai dengan prinsip syariah yang telah ditetapkan Bapepam. Indeks JII merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham syariah yang konstituennya diseleksi dari ISSI yang telah tercatat selama 6 bulan terakhir. Selanjutnya, dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi pasar rata-rata

tertinggi selama setahun terakhir dan dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan nilai perdagangan rata-rata harian tertinggi di pasar regular.

Dikutip dalam idx.co,id (2022), JII merupakan indeks syariah yang menilai kinerja harga dari 30 saham syariah yang memiliki kenerja keuangan yang baik serta tingkat likuiditas transaksi yang tinggi, singkatnya indeks JII ini hanya terdiri dari 30 saham syariah paling liquid yang tercatat di BEI. Setiap 6 bulan sekali BEI melakukan evaluasi atas bobot saham dalam indeks serta nama saham yang masuk dan keluar dalam daftar yang dikenal evaluasi mayor. Setiap dua kali dalam setahun yaitu pada bulan Mei dan November, saham syariah yang terdapat pada indeks JII diseleksi ulang. Setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang masuk ataupun keluar dari indeks JII.

2.10.2 Kriteria Jakarta *Islamic Index*

Kriteria untuk bisa masuk JII, saham harus memenuhi kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Kriteria-kriteria tersebut ditetapkan oleh penyelenggara indeks, dalam hal ini BEI. Berikut adalah beberapa kriteria umum yang biasanya harus dipenuhi oleh saham agar dapat masuk ke JII:

1. Kesesuaian dengan Prinsip Syariah

   Saham harus mematuhi prinsip-prinsip syariah Islam, seperti larangan terhadap bunga (riba), larangan terhadap kegiatan bisnis yang melibatkan alkohol, perjudian, atau industri haram lainnya, serta pematuhan terhadap etika dan moral Islam.

2. Proporsi Utang

Perusahaan yang sahamnya ingin dimasukkan ke dalam JII harus mematuhi batasan tertentu terkait dengan proporsi utang dalam struktur modalnya. Syariah melarang praktek bunga, sehingga perusahaan yang memiliki proporsi utang yang terlalu tinggi mungkin tidak memenuhi kriteria syariah.

3. Pendapatan yang Halal

Pendapatan perusahaan harus berasal dari kegiatan yang dianggap halal menurut prinsip syariah. Pendapatan dari kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, seperti perjudian atau industri miras, dapat menghalangi saham masuk ke dalam JII.

4. Larangan Penggunaan Utang Riba

Perusahaan harus menjauhi penggunaan utang riba dalam operasional dan kegiatan finansialnya. Prinsip syariah menolak bunga sebagai unsur yang tidak sesuai dengan etika dan hukum Islam.

5. Bisnis yang Sesuai dengan Etika Islam

Perusahaan harus beroperasi dalam sektor-sektor yang dianggap sesuai dengan etika Islam. Misalnya, industri perjudian, perbankan konvensional, dan produksi barang haram dapat mempengaruhi kemampuan suatu saham untuk masuk ke dalam JII.

6. Pengawasan dan Penilaian Berkala

BEI melakukan pengawasan dan penilaian berkala terhadap saham-saham yang terdaftar di JII. Jika suatu perusahaan tidak lagi memenuhi kriteria syariah, sahamnya dapat dikeluarkan dari indeks.

7. Transparansi dan Pelaporan

Perusahaan harus memiliki tingkat transparansi dan kualitas pelaporan yang tinggi. Ini mencakup penyediaan informasi yang memadai tentang kegiatan operasional, keuangan, dan hukumnya.

8. Kepatuhan terhadap Fatwa MUI (Majelis Ulama Indonesia)

BEI seringkali merujuk pada fatwa MUI terkait dengan kepatuhan suatu perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah. Kepatuhan terhadap fatwa MUI dapat menjadi faktor penentu dalam penilaian.

2.11 Indonesia *Sharia Stock Index*

ISSI adalah perwujudan dari komitmen pasar keuangan Indonesia dalam menyediakan opsi investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. ISSI dikelola oleh BEI dan dirancang untuk mencakup saham-saham perusahaan yang mematuhi hukum dan etika Islam.

2.11.1 Pengertian Indonesia *Sharia Stock Index*

ISSI adalah indeks saham yang memiliki kekhususan dalam mengukur kinerja saham-saham perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah Islam. Dalam

lanskap pasar keuangan Indonesia, ISSI menjadi representasi signifikan dari pertumbuhan ekonomi berbasis syariah dan pemenuhan kebutuhan investor yang mengedepankan prinsip keuangan Islam.

ISSI adalah indeks pasar saham syariah yang mengukur kinerja sekelompok saham yang memenuhi kriteria kepatuhan syariah. Tujuannya adalah memberikan gambaran yang akurat tentang kinerja saham-saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, yang melibatkan larangan terhadap aktivitas dan praktik bisnis tertentu yang dianggap tidak sesuai dengan etika Islam.

2.11.2 Kriteria Indonesia *Sharia Stock Index*

Saham-saham yang masuk dalam ISSI harus memenuhi kriteria syariah yang ketat. Ini termasuk larangan terhadap riba (bunga), larangan terhadap perusahaan yang beroperasi di sektor haram seperti alkohol atau perjudian, serta ketentuan lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Pembentukan ISSI melibatkan seleksi saham-saham dari berbagai sektor ekonomi yang memenuhi standar kepatuhan syariah. Proses ini dikomandoi oleh otoritas pasar modal dan lembaga keuangan yang memiliki keahlian dalam aspek keuangan Islam. Pembaruan portofolio ISSI secara berkala mencerminkan perubahan dalam kondisi pasar dan memastikan keterwakilan yang akurat.

ISSI memiliki dampak yang signifikan pada pasar keuangan syariah di Indonesia. Investasi dalam saham-saham yang masuk dalam ISSI menarik bagi investor yang ingin mengintegrasikan nilai-nilai Islam dalam portofolio investasi

mereka. Ini juga mendorong pertumbuhan sektor keuangan syariah dan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

ISSI memainkan peran penting dalam menghubungkan pasar modal dengan prinsip-prinsip ekonomi syariah. Dengan memberikan alternatif investasi yang sesuai dengan nilai-nilai Islam, ISSI turut berkontribusi pada diversifikasi perekonomian Indonesia dan mempromosikan inklusi keuangan yang berbasis syariah.

2.12 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa hasil penelitian yang berkaitan dengan Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap *Return* Pasar dan *Volume* Perrdagangan. Penelitian-penelitian ini digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam melakukan penelitian, adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	**Dar, Atiq-ur-Rehman (2018)** *"The Ramadan Effect in Islamic Stock Markets"* Jurnal: International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management	Menunjukkan bahwa fenomena Ramadhan *Effect* tidak memiliki dampak signifikan pada *Return* dan volatilitas saham di pasar modal Islam.	• Variabel Independen: Bulan Ramadhan (dummy variable). • Variabel Dependen: Pergerakan *Volume* Saham.	• Tidak membahas *Return* pasar. • Objek dan waktu penelitian.
2.	**Nur Ariana (2021)** Analisis Dampak Ramadhan Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Dan Indonesia *Sharia Stock Indeks* (Issi) Periode 2015-2020.	Menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *Return* saham indeks IHSG dan ISSI yang mengindikasikan bahwa bulan Ramadhan tidak berdampak signifikan pada *Return* saham	• Variabel Independen: Bulan Ramadhan (dummy variable). • Variabel Dependen: Pergerakan *Volume* Saham.	• Tidak membahas *Return* pasar. • Metode paired sample t-test. • Menggunakan data sekunder dalam bentuk data runtut waktu (time series data).
3.	**Munadi, Ahmad (Adv.: Su'ad Husnan, Dr., M.B.A.), Su'ad Husnan, Dr., M.B.A. (2010)** Ramadhan *Effect*: Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap Pergerakan Harga Saham Di Indonesia	Terdapat perbedaan signifikan dalam pergerakan harga saham selama bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.	• Variabel Independen: Bulan Ramadhan (dummy variable). • Variabel Dependen: Pergerakan *Volume* Saham.	• Tidak membahas *Return* Perusahaan. • Objek dan waktu penelitian.
4.	**Akbaş, Yusuf Ekrem, dan Taşdemir, Uğur (2019)**	Tidak ada pengaruh signifikan dari Ramadan *Effect* pada *Return* saham.	• Variabel Independen: Bulan Ramadan (dummy	• Tidak membahas *Volume* Perusahaan. • Objek dan waktu

No.	Judul dan Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Ramadan Effect in Stock Return s: An Analysis of the Turkish Stock Market	Namun, penelitian ini menemukan adanya penurunan signifikan dalam volatilitas saham selama bulan Ramadhan.	variable). • Variabel Dependen: Pengembalian (*Return*) saham.	penelitian.
5.	**Boubaker, Sabri, dan Sghaier, Imen (2017)** *"The Impact of Ramadan on Stock Market Performance: Evidence from Saudi Arabia"*	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat dampak positif dan signifikan dari Ramadhan *Effect* pada kinerja pasar saham di Arab Saudi, terutama pada minggu kedua dan ketiga bulan Ramadhan.	• Variabel Independen: Bulan Ramadan (dummy variable). • Variabel Dependen: Penggunaan data harian harga saham selama beberapa bulan Ramadan selama beberapa tahun di pasar saham Saudi Arabia.	• Kinerja pasar saham Saudi Arabia (diukur dengan indeks saham. • Menggunakan teknik purposive sampling atau stratified sampling. • Objek dan waktu penelitian.
6.	**Akgul, Dogan, dan Kuzey,Cemil (2016)** *Ramadan and Stock Return s: Evidence from the Istanbul Stock Exchange*	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada dampak signifikan dari Ramadhan *Effect* pada *Return* saham di Bursa Efek Istanbul.	• Variabel Independen: Bulan Ramadan (dummy variable). • Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian.
7.	**Lusiana Sulistyaningrum, Gendro Wiyono,dan Alfiatul Maulida (2021)** Perbedaan *Return* Sebelum dan Sesudah Hari Libur Nasional DiSaham Indeks LQ45	Terdapat perbedaan *Return* saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri, Maulid Nabi, Tahun Baru Hijriyah, Tahun Baru, Nyepi, Imlek, Hari Buruh, dan HUT RI.	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian.
8.	**Bagus Wahyu Pujiadi dan Astiwi Indriani (2017)** Analisis Pengaruh Hari Libur Islam Terhadap *Abnormal Return* Saham (Studi empiris) pada	Terdapat perbedaan *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri dan Maulid Nabi, dimana Menjelang hari	• Variabel Dependen: *Return* saham dan Perusahaan JII.	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian.

No.	Judul dan Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Perusahaan yang Tercatat di JII tahun (2012-2016)	libur Maulid Nabi dan Idul Fitri *Abnormal Return* mengalami kenaikan. Sedangkan tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah hari libur Isra Miraj, Idul Adha, dan Tahun Baru Hijriyah.		
9.	**Inka Lesmana (2015)** Analisis *Holiday Effect* Terhadap *Return* Saham Perusahaan yang Tergabung dalam LQ-45 di	Terdapat *Holiday Effect* pada libur keagamaan terhadap *Return* dua hari sebelum dan dua hari setelah hari libur. Terdapat *Holiday Effect* pada libur Nasional terhadap *Return* dua hari sebelum dan dua hari setelah hari libur.	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian.
10.	**Hastuti Andriyani, Dedy Takdir Syaifuddin, Sujono, Salma Saleh, Nasrullah Dali, Wahyuniati Hamid, Nuryamin Budi, dan Patyawati (2018).** *Stock Return Analysis Before and After Islamic Holidays (Study on Consumer Goods Industry Sector of Indonesian Stock Exchange)*	Terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah Idul Fitri dan Idul Adha, sedangkan sebelum dan sesudah libur Maulid Nabi dan Isra Miraj tidak terdapat perbedaan. Tidak terdapat perbedaan normal *Return* sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri, Idul Adha, Maulid Nabi dan Isra Miraj.	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian
11.	**Jihar Gifari (2020).** Pengaruh Hari Raya Islam Terhadap *Abnormal Return* Indeks Saham	Hari raya Idul Fitri dan Idul Adha memberikan dampak pada kenaikan *Abnormal Return* saham pada	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian

No.	Judul dan Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Sektoral di Indonesia	seluruh sektor yang diteliti.		
12.	**Usman Majeed, Abdul Raheman, M. Khalid Sohail, Ghulam Ali Bhatti dan Bushra Zulfiqar (2015)** *Islamic Calender Events and Stock Market Reaction: Evidence from Pakistan*	Terdapa anomali kalender islam, dimana terdapat pengaruh yang positif signifikan pada peristiwa Ramadhan, Idul Fitri, Ashora, dan Rabiul Awal. Sedangkan pada Idul Adha tidak terdapat pengaruh.	• Variabel Dependen: *Return* saham.	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian
13.	**Nugroho Sasikirono dan Harlina Meidiaswati (2017)** *Holiday Effect in the Indonesian Stock Market*	*Return post-holiday* 4 kali lebih tinggi dari rata- rata *Return* hari perdagangan lainnya yaitu pada saat *pre- holiday*, kecuali setelah hari libur Idul Fitri, *Return* saham yang diperoleh negatif. Artinya, terdapat perbedaan *Return* saat pre-dan *post-holiday*. Pengaruh *post-holiday* terhadap *Return* pasar dimana Natal, Paskah dan Idul Adha menunjukkan efek positif, Idul Fitri menunjukkan efek negatif, sedangkan Tahun Baru Imlek Cina tidak menunjukkan efek.	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian
14.	**Juliana dan Oktafalia Marisa (2016)** Anomaly *Holiday Effect* Mempengaruhi *Return* Indeks Harga Saham Gabungan di BEI Tahun 2013-2015	Sebelum hari libur (X1) berpengaruh signifikan terhadap *Return* IHSG Sesudah hari libur (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Return* IHSG Sebelum hari libur (X1) dan sesudah	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian

No.	Judul dan Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		hari libur (X2) bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return* IHSG		
15.	**Dwi Monalisa (2017) Pengujian** *Holiday Effect* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sub-Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016	Pengaruh hari libur terhadap *Return* saham lebih besar pada saat *post-holiday* dibandingkan saat *pre-holiday*. Artinya, terdapat perbedaan saat pre- dan *post-holiday*	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian
16.	**Kevin Tandiono dan Martha Ayerza Esra (2017)** Analisis Perbedaan *Return* Saham dan *Volume* Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Holiday Effect* Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Periode 2012-2016	Terdapat perbedaan tingkat *Return* saham sebelum dan sesudah *Holiday Effect*. Tidak terdapat perbedaan tingkat *Volume* perdagangan sebelum dan sesudah *Holiday Effect*.	• Variabel Dependen: *Return* saham dan *Volume* Perdagangan.	• Objek dan waktu penelitian
17.	**Faizal Ridwan Zamzany, Ahmad Fihri dan Akhmad H.Abubakar (2020)** *Holiday dan Turn of The Year Effect Pada Pasar Modal Indonesia*	*Holiday*: sebelum dan sesudah Idul Fitri memiliki pengaruh yang positif signifikan pada *Return* saham Turn of *The Year Effect*: sebelum dan sesudah akhir tahun memiliki pengaruh yang *negative* signifikan pada *Return* saham	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian
18.	**Rizka Almira (2018)** Pengujian Anomali Pasar *The Day Of The Week Effect* dan *January Effect* di Pasar Modal Indonesia Studi Pada Saham LQ-45 Periode 2016	*The Day of The Week Effect*: Terjadi *The Day Of The Week Effect* pada periode 2016. *January Effect*: Tidak terjadi *January Effect*, karena tidak terdapat perbedaan *Return* pada bulan Januari dengan	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian

No.	Judul dan Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		bulan lainnya.		
19.	**Andhika Fadlilah (2019)** Pengujian Fenomena Anomali Pasar: *January Effect, The Day of The Week Effect,* dan *Rogalski Effect* Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar pada BEI Periode 2016-2018	Terdapat fenomena *January Effect, The Day of The Week Effect*, dan *Rogalski Effect* yang berpengaruh terhadap *Return* saham indeks LQ-45 di selama periode 2016-2018.	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian
20.	**Niqa Aghnia (2020)** Fenomena *Mouth of The Year Effect*, *January Effect*, dan *Rogalski Effect* Terhadap *Return* Saham di IDX30 BEI Periode 2014-2018	*Mouth of The Year Effect*: Terjadi pada bulan Desember. Dimana pada bulan tersebut rata- rata *Return* tertinggi dibandingkan bulan lainnya, artinya terjadi *Mouth of The Year Effect*. *January Effect*: Pada bulan Januari terdapat *Return* yang positif,artinya terjadi *January Effect*. *Rogalski Effect*: Tidak terjadi *Rogalski Effect* pada periode 2014-2018	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian
21.	**Siti Fatimah (2019)** Analisis *The Day of The Week Effect*, Week Four Effect dan *Rogalsky Effect* Pada *Return* Saham LQ-45 di LQ-45 di BEI Tahun 2016.	*The Day of The Week Effect*: Adanya perbedaan *Return* saham harian dengan hari lainnya, artinya Terjadi *The Day Of The Week Effect* pada periode 2016. Week Four Effect Tidak tejadinya Week Four Effect, dibuktikan tidak adanya perbedaan antara minggu senin ke 1-3 terhadap	• Variabel Dependen: *Return* saham	• Tidak membahas *Volume* Perdagangan. • Objek dan waktu penelitian

No.	Judul dan Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		senin minggu ke 4-5. *Rogalsky Effect*: Tidak terjadinya *Rogalsky Effect*, dibuktikan tidak adanya perbedaan antara *Return* senin pada bulan April dan bulan non April.		

Berdasarkan pada Tabel 2.1, penelitian terdahulu diatas memiliki persamaan antara beberapa penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu variabel yang diteliti mencangkup aspek Bulan Ramadan (*dummy variable*), penggunaan data harian harga saham selama beberapa bulan Ramadan, *Return* saham dan *Volume* perdagangan. Tetapi selain persamaan tentu saja terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu objek penelitian dan periode pelaksanaan penelitian. Penelitian ini di IHSG, JII dan ISSI yang terdaftar di periode 2013 – 2023. Beberapa penelitian terdahulu diatas menunjukkan hasil penelitian yang berbeda. Namun terdapat beberapa persamaan sehingga penelitian ini merupakan pengembangan dari teori yang ada dan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan.

2.13 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menurut Sugiyono (2019:95), merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka pemikiran akan mempermudah pemahaman dalam mencermati arah - arah pembahasan dalam

penelitian ini yang disertai dengan paradigma penelitian untuk memberikan gambaran yang lebih rinci dan jelas atara variabel penelitian yang dilakukan. Dalam kerangka pemikiran ini menghubungkan antara variabel independent yaitu Bulan Ramadhan (X1), terhadap variabel dependent *Return* Pasar (Y1), dan *Voume* Perdagangan (Y2). Pada penelitian

kali ini akan dilihat pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap *Return* Pasar dan *Volume* Perdagangan di BEI.

2.13.1 Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap *Return* Pasar

Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap *Return* pasar di JII, ISSI dan IHSG dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor yang mencakup perubahan perilaku investor, kegiatan ekonomi selama bulan suci, dan sentimen pasar secara keseluruhan. Perlu dicatat bahwa dampak ini dapat bervariasi dari tahun ke tahun dan tidak selalu mengikuti pola yang sama. Berikut adalah beberapa faktor yang mungkin memengaruhi *Return* saham selama Bulan Ramadhan di ketiga indeks tersebut:

Perilaku Investor. Selama Bulan Ramadhan, ada potensi perubahan dalam perilaku investor, terutama yang terkait dengan pola perdagangan dan keputusan investasi. Investor mungkin menjadi lebih hati-hati atau kurang aktif dalam perdagangan selama bulan suci ini.

Volume perdagangan dapat mengalami fluktuasi selama Bulan Ramadhan karena perubahan jadwal aktivitas harian umat Muslim. Penurunan *Volume* perdagangan dapat memengaruhi likuiditas dan volatilitas pasar. Sektor Konsumsi dan Jasa. Saham-saham di sektor konsumsi dan jasa, seperti makanan, ritel, dan

pariwisata, mungkin mengalami pengaruh positif karena meningkatnya aktivitas konsumsi selama waktu berbuka dan sahur.

Dinamika Ekonomi Global dan Lokal. Faktor-faktor ekonomi global dan lokal, termasuk kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah, dapat memainkan peran penting dalam menentukan *Return* saham selama Bulan Ramadhan. Sentimen pasar secara keseluruhan dapat dipengaruhi oleh suasana Ramadhan, yang dapat menciptakan perasaan positif atau optimisme di kalangan investor. Analisis pola historis dan seasonality dapat memberikan wawasan tentang bagaimana *Return* saham cenderung bergerak selama Bulan Ramadhan. Namun, perlu diingat bahwa kondisi pasar selalu dapat berubah.

Kondisi politik dan sosial di dalam maupun di luar negeri juga dapat memengaruhi *Return* saham. Ketidakpastian politik atau peristiwa signifikan dapat menciptakan dampak yang signifikan pada pasar. Faktor-Faktor Syariah. Bagi saham-saham di JII dan ISSI, pengaruh Bulan Ramadhan juga dapat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan operasional mereka.

2.13.2 Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap *Volume* Perdagangan

Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap *Volume* perdagangan di pasar keuangan dapat menciptakan dinamika khusus yang dipengaruhi oleh perubahan perilaku dan aktivitas selama bulan suci tersebut. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Volume* perdagangan selama Bulan Ramadhan melibatkan perubahan jadwal harian umat Muslim dan suasana khusus yang tercipta selama bulan tersebut.

Penurunan Aktivitas di Siang Hari. Selama Bulan Ramadhan, umat Muslim berpuasa dari matahari terbit hingga matahari terbenam. Ini dapat mengakibatkan penurunan aktivitas perdagangan di siang hari karena beberapa investor mungkin lebih fokus pada kegiatan keagamaan dan beristirahat. Peningkatan Aktivitas Setelah Berbuka. Aktivitas perdagangan dapat mengalami peningkatan setelah waktu berbuka puasa (*iftar*). Banyak investor yang akan lebih aktif dalam perdagangan setelah berbuka, dan ini dapat menciptakan lonjakan *Volume* perdagangan menjelang penutupan pasar.

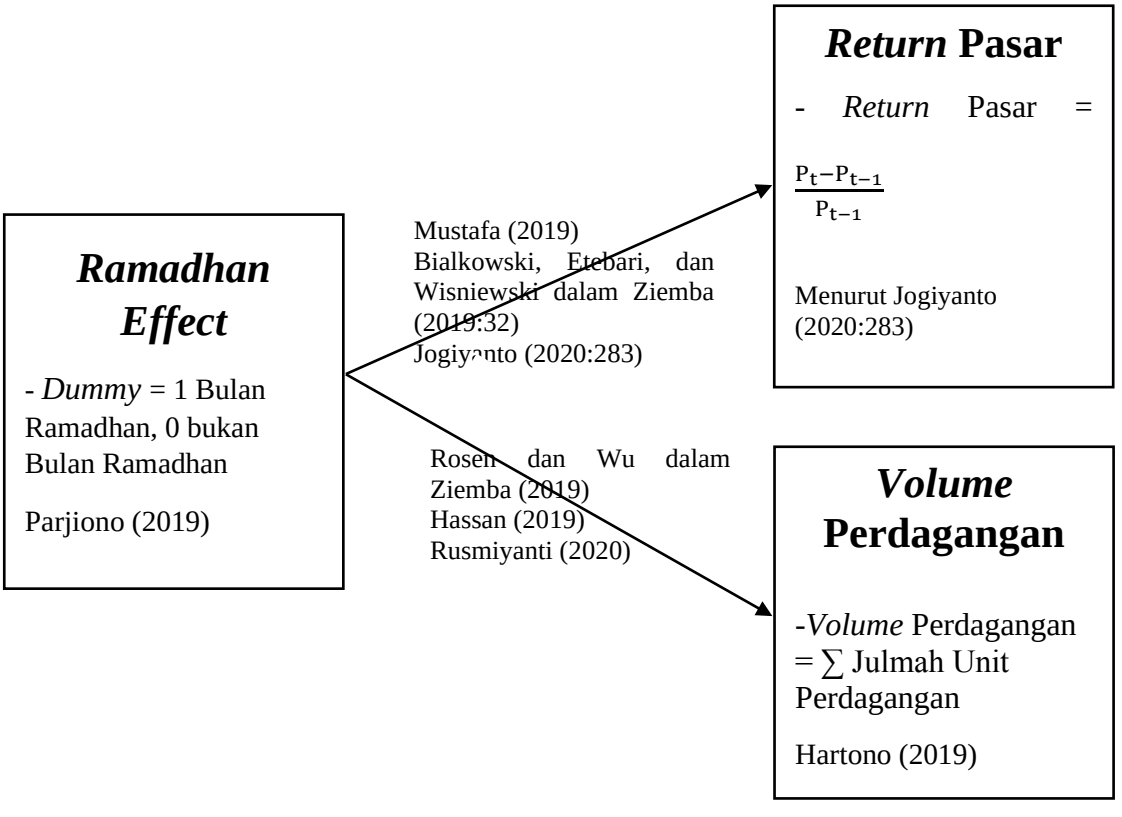
Pola Perdagangan Waktu Singkat. Dengan waktu buka yang lebih pendek dan fokus yang mungkin berubah setelah berbuka, *Volume* perdagangan selama Bulan Ramadhan dapat mengalami pola perdagangan yang lebih terkonsentrasi dalam waktu yang singkat. Penyesuaian Jadwal Perdagangan. Beberapa bursa efek di negara-negara dengan mayoritas penduduk Muslim dapat menyesuaikan jam perdagangan selama Bulan Ramadhan untuk memfasilitasi kebutuhan dan aktivitas umat Muslim.

Sentimen dan Kepercayaan. Suasana Bulan Ramadhan, yang dianggap sebagai bulan penuh berkah dan refleksi, dapat memengaruhi sentimen dan kepercayaan investor. Ini dapat menciptakan perasaan positif atau sikap hati-hati yang dapat mempengaruhi *Volume* perdagangan. Pengaruh Hari-Hari Tertentu. Beberapa hari tertentu dalam Bulan Ramadhan, seperti malam *Lailatul Qadr* yang dianggap sebagai malam paling istimewa, dapat memberikan pengaruh khusus terhadap aktivitas perdagangan.

Efek Awal dan Akhir Bulan. *Volume* perdagangan dapat bervariasi selama awal dan akhir Bulan Ramadhan. Awal bulan mungkin ditandai dengan penyesuaian portofolio dan transaksi lebih intensif, sementara akhir bulan dapat menciptakan aktivitas perdagangan terkonsentrasi menjelang Idul Fitri. Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Politik. Faktor ekonomi dan politik lokal atau global dapat memberikan pengaruh tambahan pada *Volume* perdagangan selama Bulan Ramadhan.

2.13.3 Paradigma Penelitian

Berdasarkan latar belakang, kajian pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka paradigma penelitian ini adalah seperti gambar berikut:



Gambar 2.2

Paradigma Penelitian

2.13.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2019:64). Berdasarkan penjelasan pada kerangka pemikiran yang sudah dikembangkan, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H1. Terdapat pengaruh bulan Ramadhan terhadap *Return* saham

H2. Terdapat pengaruh bulan Ramadhan terhadap *Volume* perdagangan