

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dibahas empat bagian yakni landasan teoritis, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis. Dalam landasan teori berisi teori-teori yang didapat dari buku dan akan menjelaskan mengenai investasi, pasar modal, pasar modal yang efisien, anomali pasar, serta indeks harga saham di Indonesia. Pada penelitian terdahulu akan disediakan tabel berupa nama peneliti terdahulu, judul jurnal, variabel, serta hasil pada penelitian tersebut terkait dengan topik yang peneliti ingin teliti, sehingga dapat menjadikan pegangan apakah hasil peneliti terdahulu sama dengan keadaan sekarang di negeri ini atau tidak.

Pada bagian kerangka pemikiran, peneliti akan menjabarkan berupa gambaran mengenai kerangka pemikiran dalam penelitian ini. Serta hipotesis yang merupakan anggapan sementara yang perlu dibuktikan dalam penelitian dengan mengacu pada kerangka pemikiran sebelumnya.

A. Landasan Teoritis

1. Investasi

a. Pengertian investasi

- (1) Menurut Hirt dan Stanley (2011:5), investasi diartikan sebagai komitmen dari dana saat ini untuk mengharapkan penerimaan arus kas dana yang lebih besar di masa yang akan datang.
- (2) Menurut Reily dan Brown (2011:5), investasi adalah komitmen sekarang terhadap sejumlah uang dengan tujuan untuk meningkatkan pengembalian



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

di masa yang akan datang, dimana akan memberi kompensasi kepada investor dalam hal : waktu dimana dana tersebut dikomitmenkan, tingkat inflasi yang diharapkan, dan ketidakpastian pembayaran di masa yang akan datang.

- (3) Menurut Jogiyanto H.M. (2013:5-6), “Penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

D. Tujuan Investasi

Menurut Reily dan Brown (2011:6), para investor berinvestasi untuk :

“They invest to earn a return from saving due to their deffered consumption, they want a rate of return that compensates them for the time, the expected rate of inflation, and the uncertainty of retun “

Para investor menanamkan modal untuk mendapatkan hasil dari simpanannya atau dana yang timbul dari penundaan konsumsi atas waktu, tingkat inflasi yang diharapkan dan ketidakpastian hasil.

Sesuai dengan logika bahwa seseorang akan memilih mendapatkan keuntungan yang sama dengan risiko lebih rendah. Jadi dalam keputusan memilih investasi harus dipertimbangkan tingkat keuntungan yang diperoleh dan risiko yang dihadapi. Pada umumnya semakin besar risiko yang dihadapi maka akan semakin besar tingkat pengembaliannya. Baik investor peroeangan maupun sebuah perusahaan akan sealu menghadapi kondisi seperti di atas.

Tujuan investasi secara umum, antara lain :

- (1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang
- (2) Mengurangi tekanan inflasi
- (3) Dorongan penghematan pajak

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



c. Bentuk Investasi



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Menurut Hirt dan Stanley (2011:6), investasi dapat dilakukan dalam dua bentuk, yaitu investasi pada aset keuangan (*financial asset*) dan investasi pada aset riil (*real asset*).

- (1) Aset keuangan (*Financial Asset*), menunjuk pada klaim finansial atas sebuah aset yang mana biasanya didokumentasikan dengan beberapa surat legal yang mewakili aset tersebut. contohnya adalah saham atau obligasi.
- (2) Aset Riil (*Real Asset*), menunjuk pada aset yang berwujud (*tangible*) yang aktual yang mana dapat dilihat, diraba, dipegang, seperti emas atau real estate sedangkan aset yang tidak berwujud (*intangible*) contohnya seperti keahlian teknis, paten, dan merk dagang.

d. Jenis-jenis Investasi

Gitman dan Joehnk (2010:7-8), membagi jenis-jenis investasi pada aset keuangan menjadi tiga kategori berdasarkan tiga faktor, yaitu keterlibatan investor, jenis sekuritas, dan jangka waktu investasi.

- (1) Berdasarkan keterlibatan investor, investasi dibagi menjadi dua, antara lain :
 - (a) Investasi Langsung (*Direct Investment*), yaitu suatu kegiatan investasi dimana pihak investor terlibat secara langsung dalam mengelola investasi. Contoh investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan adalah tabungan dan deposito. Sedangkan contoh investasi langsung yang dapat diperjualbelikan adalah deposito yang dapat dinegosiasikan, SBI, saham dan opsi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

(b) Investasi Tidak Langsung (Indirect Investment), yaitu suatu kegiatan investasi dimana pihak investor tidak terlibat secara langsung dalam mengelola investasi. Contohnya adalah reksadana.

(2) Berdasarkan jenis sekuritasnya, investasi dibagi menjadi tiga, yaitu :

(a) Investasi pada Utang (*Debt Securities*), contohnya adalah obligasi (*Bond*).

(b) Investasi pada Modal (*Equity Securities*), contohnya adalah saham (*Stock*).

(c) Investasi pada Instrumen Turunan (*Derivative Securities*), contohnya adalah opsi (*Option*) dan waran (*Warrant*).

(3) Berdasarkan jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi dua, yakni :

(a) Investasi Jangka Panjang, yaitu investasi yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Contohnya adalah obligasi.

(b) Investasi Jangka Pendek, yaitu investasi yang jatuh temponya kurang dari satu tahun. Contohnya adalah sertifikat deposito.

e. Proses Investasi

Proses Investasi menurut Husnan dan Enny (2012:47),

“Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya pemodal melakukan investasi dalam sekuritas : yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut, dan kapan investasi tersebut akan dilakukan.”

Husnan dan Enny (2012:48-49), menyatakan bahwa untuk mengambil keputusan investasi diperlukan langkah-langkah sebagai berikut :

(1) Menentukan Kebijakan Investasi

Pemodal perlu menentukan tujuan investasi dan berapa banyak investasi itu akan dilakukan. Terdapat hubungan yang positif antara risiko dengan keuntungan investasi, sehingga tujuan investasi harus dinyatakan dengan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



baik dalam keuntungan maupun risiko. Dalam berinvestasi maka preferensi risiko investor juga harus dipertimbangkan. Jumlah dana yang akan diinvestasikan memengaruhi keuntungan yang diharapkan dengan risiko yang ditanggung.

(2) Analisis Sekuritas

Melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas. Terdapat dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas, yakni :

(a) Harga sekuritas adalah *mispriced* (harganya salah, terlalu tinggi atau terlalu rendah)

Cara yang digunakan untuk menganalisis sekuritas adalah analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga di masa yang lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor-faktor yang memengaruhinya) untuk dapat memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

(b) Harga sekuritas adalah wajar

Filosofi ini dianut oleh investor yang menganut pendapat bahwa pasar modal adalah efisien. Dengan demikian maka pemilihan sekuritas bukan berdasarkan faktor *mispriced* melainkan atas preferensi risiko pemodal.

(3) Pembentukan Portofolio

Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan beberapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan terhadap banyak sekuritas (dengan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kata lain pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung.

(4) Melakukan Revisi Portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud apabila perlu dilakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki (bila portofolio yang dimiliki tidak lagi optimal atau tidak sesuai dengan preferensi risiko pemodal).

(5) Evaluasi Kinerja Portofolio

Pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek keuntungan yang diperoleh maupun risikoyang ditanggung.

Strategi Investasi

Strategi investasi umumnya ada dua macam, yaitu strategi aktif dan strategi pasif. Seperti dijelaskan oleh Tandelilin (2010:329) ada dua strategi yang dapat dilakukan investor dalam berinvestasi, yaitu :

(1) Strategi Investasi Aktif

Strategi ini meliputi tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta berbagai tindakan aktif lainnya untuk menghasilkan *abnormal return*. Tiga strategi yang biasa dipakai investor dalam menjalankan strategi ini yaitu :

(a) Pemilihan saham

Memilih saham-saham yang diperkirakan akan memberikan abnormal return positif dan biasanya dilakukan dengan analisis fundamental, meskipun terkadang analisis teknikal juga digunakan (atau kombinasi keduanya).



(b) Rotasi sektor

Ada dua cara yaitu melakukan investasi pada saham-saham yang bergerak pada sektor tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi di kemudian hari dan melakukan modifikasi atau perubahan terhadap bobot portofolio saham-saham pada sektor industri yang berbeda-beda.

(c) Strategi Momentum

Pada waktu-waktu tertentu harga pasar akan merefleksikan pergerakan earning atau pertumbuhan perusahaan. Investor akan mencari waktu yang tepat, pada saat perubahan harga yang terjadi bisa memberikan tingkat keuntungan bagi investor melalui tindakan jual beli saham.

(2) Strategi Investasi Pasif

Investor cenderung pasif dalam berinvestasi pada saham dan hanya mendasarkan pergerakan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Ada dua macam strategi pasif antara lain :

(a) Strategi *Buy and Hold*

Membeli saham dan menahannya sampai waktu yang cukup lama untuk memenuhi tujuan menghindari tingginya biaya transaksi, biaya pencarian informasi, dan sebagainya.

(b) Strategi Mengikuti Indeks

Investor membentuk portofolio yang mirip dengan suatu indeks pasar. Cara ini dinamakan *index fund* yaitu membuat indeks yang mungkin mirip dengan indeks pasar dengan melihat saham-saham mana yang aktif diperdagangkan, seperti saham *blue chip* (saham-saham yang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

mempunyai sejarah berkualitas baik, memperoleh laba dan pembagian dividen yang konsisten).

Tingkat Pengembalian dan Risiko Investasi

Ada dua aspek yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi, yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*). Risiko diartikan sebagai penyimpangan dari imbalan yang diharapkan, sedangkan tingkat pengembalian adalah imbalan yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. Para investor harus memperhatikan *trade off* antara tingkat pengembalian dengan risiko yang akan dihadapi di dalam mempertimbangkan pilihan investasi. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin tinggi pula risikonya ; demikian pula sebaliknya, semakin rendah risiko suatu investasi, maka semakin rendah pula tingkat pengembalian yang diperoleh.

(1) Tingkat Pengembalian

Menurut Jones (2012:124), *return* merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Return* saham terdiri dari :

- (a) *Yield*, yaitu *cash flow* atau arus kas yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham, biasanya dalam bentuk dividen
- (b) *Capital gain* atau *capital loss*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. *Capital gain* jika harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, sedangkan *Capital loss* sebaliknya.

Return dapat dibedakan menjadi :

(a) *Return* Realisasi (*realized return*)

Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang.

Perhitungan *return* realisasi disini menggunakan *return* total. *Return* total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Adapun rumus *return* realisasi adalah :

$$\text{Return} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + Div}{P_{t-1}}$$

Dimana : P_t = harga saham akhir

P_{t-1} = harga saham awal

Div = pendapatan dividen

(b) *Return* Ekspektasi

Merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Perhitungan *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan dua analisis yaitu :

i) Pendekatan Peramalan

Perhitungan pendekatan ini menggunakan pemisahan untuk masa depan, yaitu kondisi yang diduga dan probabilitas yang diperkirakan terjadi sebagai berikut

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^n (P_i)(R_i)$$

Dimana : $E(R_i)$ = Tingkat Pengembalian Ekspektasi Dari Investasi

R_i = *Return* yang diperoleh untuk suatu kondisi

P_i = Probabilitas terjadinya *return* untuk suatu kondisi

N = Jumlah kondisi yang mungkin terjadi

ii) Pendekatan Historis

Yaitu *return* aktual yang telah terjadi dimasa lalu yang merupakan rata-rata *return* yang telah terjadi dengan rumus sebagai berikut :

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^N R_{ij}}{N}$$

Dimana : $E(R_i)$ = expected return saham i yang dihitung dari
return rata-rata historis saham i.

R_{ij} = Return saham i pada periode j

N = Jumlah periode

(2) Risiko

Pengertian risiko menurut Reily dan Brown (2011:19-24) adalah ukuran ketidakpastian tingkat pengembalian dalam investasi yang akan didapat atau yang lebih formal, risiko adalah variabilitas *return* yang terkait dengan aset yang diberikan. menyebutkan beberapa sumber risiko, yaitu :

- (a) Risiko Bisnis (*Business Risk*), yaitu ketidakpastian dari pendapatan yang akan diterima investor, disebabkan karena tidak pastinya aliran pendapatn ke perusahaan.
- (b) Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*), yaitu risiko yang ditimbulkan akibat adanya ketidakpastian apakah aset memiliki kemampuan untuk dikonversikan menjadi kas dan menghasilkan arus kas (*proceeds*) untuk digunakan bagi konsumsi atau investasi lain.
- (c) Risiko Nilai Tukar (*Exchange Rate Risk*), yaitu risiko yang timbul akibat adanya transaksi jual beli sekuritas yang mempunyai kurs yang berbeda.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

(d) Risiko Negara (*Country Risk*), yaitu ketidakpastian yang mungkin timbul akibat adanya perubahan di dalam lingkungan politik dan ekonomi suatu negara sehingga disebut *political risk*.

(e) Risiko keuangan (*Financial Risk*), risiko atau ketidakpastian yang ditimbulkan metode yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya. Metode yang digunakan untuk membiayai investasi bisa melalui saham atau pinjaman ke bank atau kreditur.

Pengukuran tingkat risiko dari tingkat pengembalian realisasi digunakan standar deviasi (σ)

Risiko dengan diketahui probabilitas :

$$\sigma(R_i) = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i [R_i - E(R_i)]^2}$$

Dimana : $\sigma(R_i)$ = standar deviasi / risiko investasi i

P_i = Return yang diperoleh untuk suatu kondisi

$E(R_i)$ = expected return dari investasi i

Apabila probabilitas kejadian tidak dapat diperkirakan, maka probabilitas semua kejadian / kondisi dianggap sama. Rumus yang digunakan adalah :

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(R_i - \bar{R})^2}{n-1}}$$

Dimana : σ_i = risiko investasi i

R_i = return saham i

$\bar{R}$ = rata-rata return saham i

n = jumlah periode



(3) Koefisien Variasi

Investor dalam mempertimbangkan pilihan investasi harus mempertimbangkan *trade off* antara tingkat pengembalian dengan risiko yang akan dihadapi. Untuk mengevaluasi nilai perbandingan antara risiko dengan return investasinya tercermin dalam CV (*Coefisient of Variation*); CV menggambarkan risiko relatif per unit pengembalian.

$$CV = \frac{Risk}{Return} = \frac{\sigma_i}{E(R_i)}$$

Dimana : CV = koefisien variasi (risiko per unit pengembalian)

σ_i = risiko investasi i

$E(R_i)$ = expected return dai investasi i

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

(1) Pasar modal menurut Eduardus (2010:13) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

(2) Menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995:

”Pasar Modal yaitu sebagai suatu 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.”

(3) Menurut Jogiyanto (2013:3), pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Manfaat Pasar Modal

Beberapa manfaat dari keberadaan pasar modal menurut Eduardus (2010:18-23), adalah sebagai berikut :

- (1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal
- (2) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi
- (3) Menyediakan *leading* indikator bagi trend ekonomi negara
- (4) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim usaha yang sehat
- (5) Menciptakan lapangan kerja / profesi yang menarik
- (6) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.

c.

Instrumen Pasar Modal

Menurut Eduardus (2010:18-23), beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda.

- (1) Saham. Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham dapat dibedakan menjadi dua, yakni :
 - (a) Saham preferen. Saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan utang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya). Saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan.

(b) Saham biasa. Sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Pemegang saham ini mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

(2) Obligasi. Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya.

(3) Reksadana. Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi.

(4) Instrumen derivatif (*opsi* dan *futures*). Sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Jenisnya antara lain waran, bukti right (*right issue*), *opsi*, dan *futures*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



d. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Pada tahun 1912 dibentuklah Bursa Efek Batavia, lalu pada tahun 1950 diterbitkan obligasi oleh pemerintah Indonesia. Pada tahun 1976 dibentuklah BAPEPAM untuk mengawasi dan melakukan pengaturan pada pasar modal Indonesia. Kegiatan pasar modal Indonesia resmi dimulai pada tahun 1977 sewaktu perusahaan PT.Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ.

Pada awalnya perkembangan pasar modal Indonesia sangat lambat baik dari jumlah perusahaan yang menerbitkan sahamnya maupun kegiatan perdagangan sahamnya. Sampai tahun 1982 baru 23 perusahaan dan berhenti di 24 perusahaan pada tahun 1988, baru terjadi peningkatan pesat pada tahun-tahun berikutnya sampai 124 perusahaan pada tahun 1990. Jumlah perusahaan – perusahaan tersebut terus meningkat pada tahun 1991.

Pada tahun 1989 – 1990 terjadi peningkatan yang luar biasa dalam jumlah perusahaan, ada beberapa penyebab yang dapat dikemukakan. Pertama BAPEPAM menerapkan kebijakan baru dengan tidak mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana. Pembentukan harga di pasar perdana dipersilahkan untuk ditentukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu emiten dan penjamin. Kedua batasan perubahan harga saham sebesar maksimum empat persen ditiadakan, diserahkan kepada kekuatan pemerintah dan penawaran. Ketiga dikenakan pajak sebesar 15% atas bunga deposito, dan diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di BEJ. Pada tahun setelah 1989 perdagangan saham per hari di bursa mencapai puluhan milyar rupiah. Ledakan peningkatan perdagangan di pasar modal yang dimulai pada tahun 1989 berakhir pada pertengahan 1990. Indeks turun pada tahun 1991 dan 1992, dan meningkat kembali pada tahun 1993. Pada tahun

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1995 diterbitkan UU no.8 tentang pasar modal, yang menjelaskan segala hal yang dibutuhkan dan proses kegiatan dalam pasar modal.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

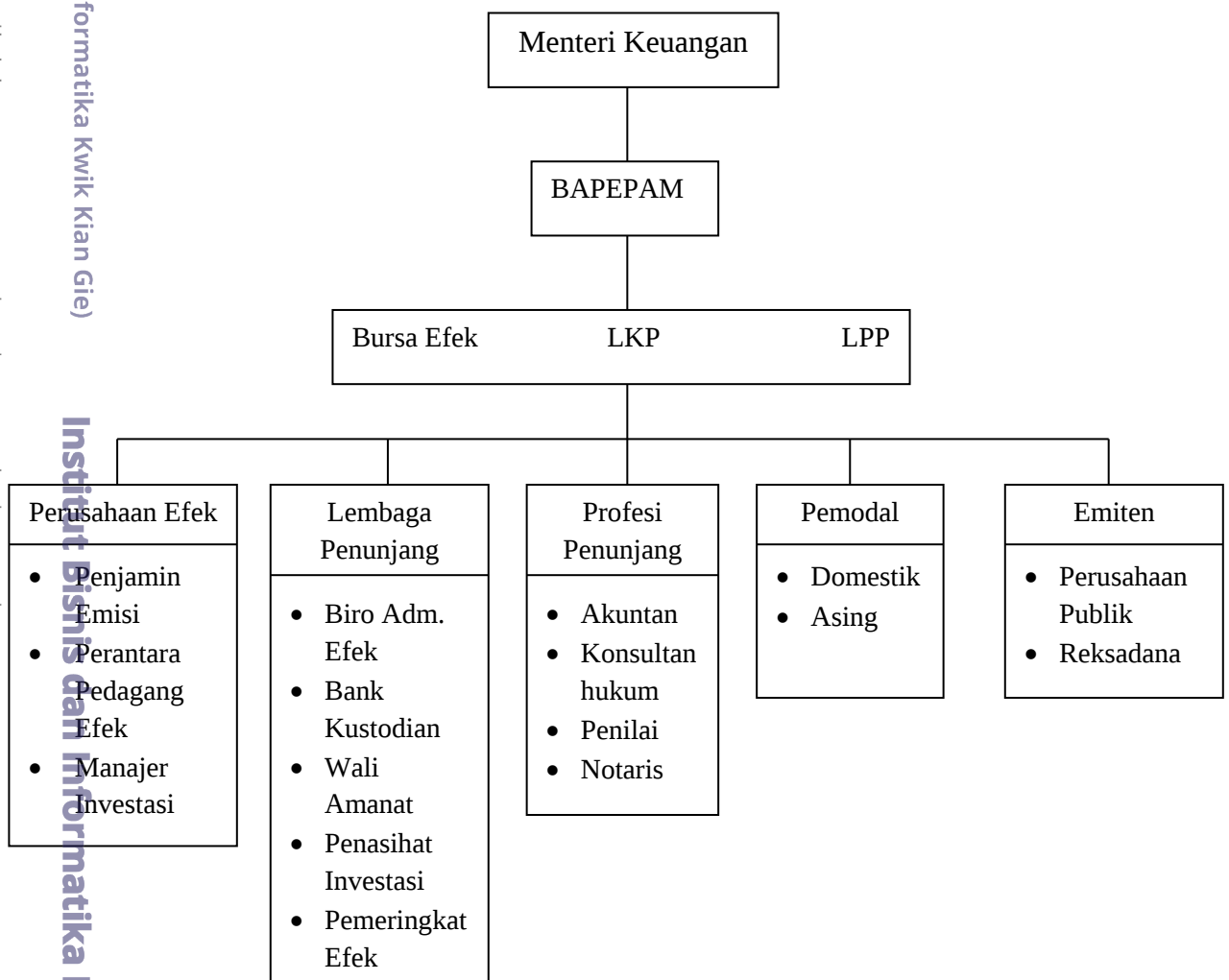
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

e. Struktur Pasar Modal Indonesia

Menurut Eduardus (2010:31-32) dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995 dijelaskan bahwa kebijakan di bidang pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Sedangkan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari dilaksanakan oleh BAPEPAM. Secara umum struktur pasar modal Indonesia seperti yang terlihat pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1

Struktur Pasar Modal Indonesia



Sumber : Eduardus Tandelilin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Ed: Pertama, (Yogyakarta:BPFE – Yogyakarta, 2001:32)



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

- (1) Bursa efek. Perusahaan sekuritas bergabung bersama membentuk bursa efek. Bursa diharapkan mampu menciptakan suatu kondisi yang dapat mendorong peranan perusahaan sekuritas yang pada akhirnya akan menarik minat pemodal untuk berinvestasi secara aman, tertib dan murah di pasar modal.
- (2) Lembaga kliring dan penjamin (LKP). Peran LKP adalah melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek dengan bertindak sebagai *counter party* dari anggota bursa yang melakukan transaksi.
- (3) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP), merupakan lembaga yang memberikan jasa penitipan kolektif yang aman dan efisien kepada Bank Kustodian, LKP, perusahaan sekuritas, serta pemodal institusional.
- (4) Perusahaan efek, meliputi:
 - (a) Penjamin emisi. Berperan sebagai lembaga perantara emisis yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten. Mereka bertugas untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten.
 - (b) Perantara perdagangan efek, merupakan pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal, memberikan saran serta membantu mengelola dana bagi kepentingan pemodal.
 - (c) Manajer investasi, merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor reksadana untuk diinvestasikan di pasar modal.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

(5) Lembaga penunjang, meliputi:

- (a) Biro administrasi efek, yaitu suatu badan hukum berbentuk PT yang melakukan usaha dalam pengelolaan administrasi sekuritas seperti registrasi dan pencatatan sekuritas, pemindahan hak kliring dan tugas-tugas administrasi lainnya bagi emiten, anggota bursa ataupun pemodal yang menjadi konsumennya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
- (b) Bank kustodian adalah bank, dengan pengawasan Bank Indonesia, bertindak sebagai kustodian di pasar modal
- (c) Wali amanat, lembaga yang ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan para pemegang obligasi.
- (d) Penasihat investasi
- (e) Pemeringkat efek. Lembaga ini berperan untuk melakukan pemeringkatan sekuritas terutama untuk obligasi dan sekuritas lainnya yang bersifat utang, karena sekuritas-sekuritas tersebut terlebih dahulu harus memperoleh peringkat sebelum melakukan emisi.

(6) Profesi penunjang, meliputi:

- (a) Akuntan, merupakan salah satu profesi penunjang yang bertujuan untuk memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan go public.
- (b) Konsultan hukum, mempunyai peran dalam memberikan perlindungan kepada pemodal dari segi hukum. Mereka bertugas meneliti akta pendirian, izin usaha dan apakah emiten sedang mengalami gugatan atau tidak serta berbagai hal berkaitan dengan masalah hukum yang nantinya akan dimuat dalam prospektus.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- (c) Penilai merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang melaksanakan penilaian kembali aktiva tetap perusahaan, sehingga standar kerja profesi penilai sangat penting guna memastikan kualitas jasa yang dihasilkan.
- (d) Notaris, pihak yang berperan dalam pembuatan perjanjian dalam rangka emisi sekuritas seperti perjanjian penjamin sekuritas, perwaliamanatan dan lain-lain perjanjian yang harus dibuat secara nota riil agar berkekuatan hukum.
- (7) Pemodal merupakan pihak yang mempunyai dana yang siap diinvestasikan pada pasar modal.
- (8) Emiten merupakan pihak yang mencari dana dengan menjual sekuritas kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Emiten berperan dalam pengembangan pasar modal melalui keterbukaan informasi, peningkatan likuiditas sekuritas, pemantauan harga sekuritas dan menjaga hubungan baik dengan pemodal.

3. Pasar Modal yang Efisien

a. Konsep Pasar dan Pengertian Efisiensi Pasar

Konsep mengenai pasar yang efisien merupakan suatu produk sampingan yang ditemukan secara kebetulan. Pada tahun 1953, *The Royal Statistical Society* mengadakan pertemuan di London mendiskusikan sebuah karya tulis yang tidak biasa yang ditulis oleh Maurice Kendall, seorang ahli statistika terkenal. Topik dari karya tulis tersebut adalah mengenai pola pergerakan harga berbagai saham dan komoditas.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Awalnya Kendall bertujuan untuk menemukan adanya suatu pola harga tertentu. Namun ia tidak dapat menemukan pola tersebut. Harga-harga tersebut tampaknya bergerak naik dan turun secara acak (*Random Walk*). Hasil penelitian Kendall tersebut sangat mengganggu para pakar ekonomi dan keuangan. Mereka menyatakan secara tidak langsung bahwa pasar modal didominasi oleh psikologi pasar yang aneh dan tidak menentu yang tidak mengikuti aturan logis apapun. Akan tetapi, dalam perkembangan selanjutnya, para pakar ekonomi malah mempunyai anggapan yang sebaliknya. Pergerakan harga secara acak dianggap sebagai indikasi bahwa suatu pasar berfungsi sangat baik dan merupakan pasar efisien.

Definisi pasar efisien :

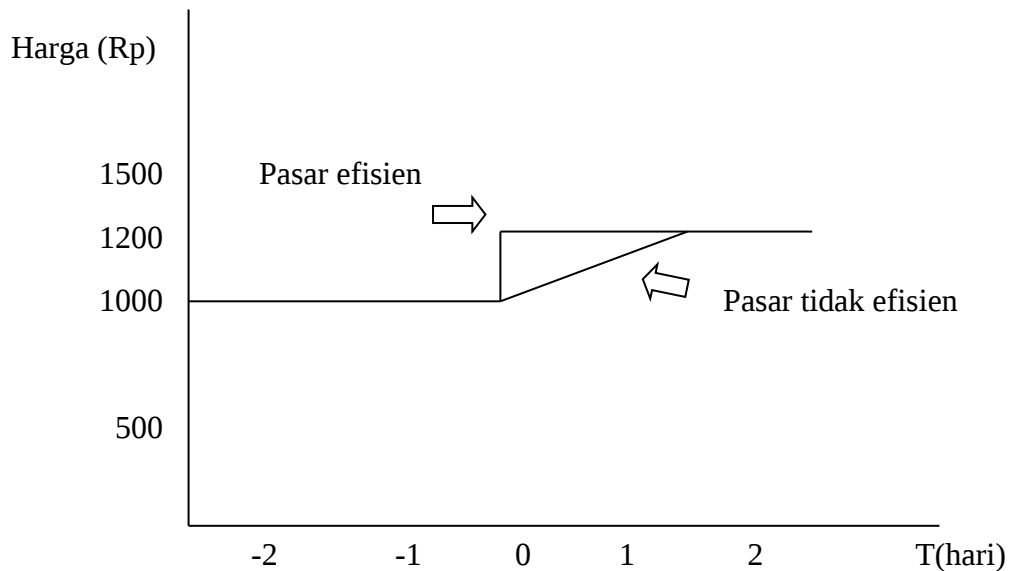
- (1) Beaver dalam Jogiyanto (2013:363-374), mendefinisikan pasar efisien sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi.
- (2) Fama dalam Jogiyanto (2013:363-374), mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut : suatu pasar yang efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia.
- (3) Jones dalam Jogiyanto 2013:363-374), memberikan definisi pasar yang efisien dengan memasukkan unsur kecepatan penyesuaian dari proses dinamik sebagai berikut : suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva.

Jadi dapat disimpulkan pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Pada keadaan ini, sangat sulit bagi investor untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dan perubahan harga sekuritas terjadi secara acak. Menurut Eduardus

(2010:112-113), pasar efisien dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Gambar 2.2

Proses Penyesuaian Harga Saham terhadap Informasi



Sumber: Eduardus Tandelilin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Ed: Pertama, (Yogyakarta:BPFE – Yogyakarta, 2010:113)

Gambar 2.2 di atas memberi gambaran mengenai proses penyesuaian harga suatu saham perusahaan ketika terdapat informasi baru mengenai perusahaan tersebut. Pada saat informasi tersebut diumumkan ($t = 0$) harga saham berada pada posisi Rp 1.000,00. Jika pasar efisien maka informasi tersebut akan dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru. Investor akan dengan cepat menyesuaikan harga saham sesuai dengan nilai saham yang baru. Misalnya karena adanya informasi baru yang masuk ke pasar, dan menyebabkan nilai baru dari saham tersebut adalah Rp 1.200,00, maka dalam pasar yang efisien harga saham akan naik dengan cepat ke nilai Rp 1.200,00.



Tetapi jika proses penyesuaian harga pasar saham tersebut tidak berjalan dengan efisien maka akan ada *lag* dalam proses tersebut dan hal ini ditunjukkan oleh garis diagonal pada gambar 2.2. Walaupun akhirnya harga saham akan berada pada Rp 1.200,00, tetapi hal itu akan memakan waktu tertentu. Oleh karena itu, hal penting yang perlu diperhatikan adalah bahwa lamanya waktu penyesuaian yang dibutuhkan pada proses tersebut tidak dapat diperkirakan dengan pasti sebelumnya, dan garis diagonal dalam gambar di atas hanya sebagai ilustrasi guna menjelaskan konsep pasar yang efisien.

b. Syarat Pasar Efisien

Syarat pasar yang efisien menurut Eduardus (2010:113-114) antara lain:

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

c. Bentuk Pasar Efisien

Fama dalam Eduardus (2010:114-115), mengkalifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu :



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

- (1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memperdiksi perubahan harga di masa yang datang karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.
- (2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *return* abnormal jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Sebaliknya jika pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *return* abnormal. Dalam situasi adanya *lag* seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental (analisis yang mencoba mengestimasi nilai intrinsik sekuritas berdasarkan data-data yang terpublikasi seperti *earning* dan penjualan) untuk memperoleh *return* abnormal pada pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat ini.
- (3) Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan sudah tercermin



dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* abnormal.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

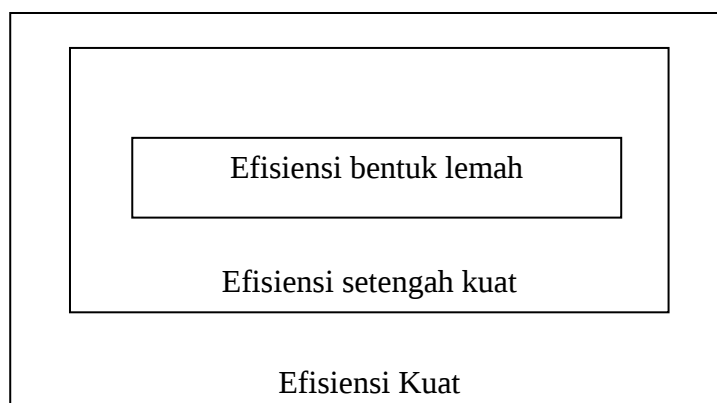
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Tujuan dari Fama membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisiensi pasar modal ini saling berhubungan antara satu dengan yang lainnya.

Hubungan ketiga bentuk efisiensi pasar modal ini berupa tingkatan kumulatif, yaitu efisiensi bentuk lemah merupakan bagian dari setengah kuat dan efisiensi bentuk setengah kuat merupakan bagian dari efisiensi bentuk kuat, seperti pada gambar 2.3. berikut ini

Gambar 2.3

Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Efisiensi Pasar



Sumber : Jogyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Ed:kedua. (Yogyakarta:BPFE – Yogyakarta,2013:357)

d. Pengujian Efisiensi Pasar

Untuk mengetahui kebenaran akan hipotesis pasar yang efisien, perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar tersebut.



Fama dalam Jogiyanto (2013:379-392), kemudian membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya sebagai berikut:

Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian terhadap pendugaan return (*Test for Return Predictability*)

Pengujian pendugaan *return* dapat dilakukan dengan berbagai cara, yaitu :

(a) Pengujian secara statistik

Pengujian secara statistik dapat dilakukan dengan menguji independensi dari perubahan harga sekuritas. Jika hasil penelitian menunjukkan independensi harga, implikasinya adalah para investor tidak akan menggunakan nilai-nilai masa lalu dari berbagai variabel penduga, seperti harga, *return*, *dividend yield*, rasio P/E, atau suku bunga. Untuk pasar yang efisien dalam bentuk yang lemah, perubahan harga sekuritas adalah independen terhadap nilai masa lalu dari variabel-variabel penduga. Pengujian statistik yang banyak dilakukan untuk pengujian independensi adalah pengujian korelasi serial (*autocorrelation*) dan pengujian larian (*run test*).

(b) Pengujian siklikal (*cyclical*)

Pola pergerakan harga sekuritas pada pasar yang tidak efisien bentuk lemah dapat terjadi dalam pola yang siklikal (*cyclical*). Misalnya hasil penelitian Rozeff dan Kinney (1976) yang menunjukkan bahwa *return* sekuritas pada bulan Januari secara signifikan lebih besar daripada *return* pada bulan-bulan lain, atau hasil penelitian French (1980), yang didukung pula oleh hasil penelitian Gibbons dan Hess (1981) yang menunjukkan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



bahwa *return* pada hari Senin lebih rendah dari pada *return* hari-hari yang lain dalam satu minggu.

(c) Pengujian secara aturan perdagangan teknis (*technical trading rule*)

Dalam pasar yang tidak efisien dalam bentuk lemah dapat terjadi pola pergerakan harga sekuritas yang berbentuk linier atau siklikal (*cylical*). Jika pola ini terjadi, investor dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan abnormal *return*. Salah satu strategi perdagangan yang dapat digunakan untuk memanfaatkan pola perubahan harga sekuritas ini adalah strategi aturan saringan (*filter rule*). Strategi ini merupakan strategi waktu (*timing strategy*), yaitu strategi tentang kapan investor harus membeli atau menjual suatu sekuritas. Dengan strategi ini, investor akan membeli sekuritas jika harga dari sekuritas meningkat melebihi batas atas yang sudah ditentukan dan menjualnya jika harga turun lebih rendah dari batas bawah yang sudah ditentukan. Harga sekuritas yang berada diantara dua batas ini dianggap masih merupakan harga sekuritas yang wajar (*fair price*) yang sekuritasnya belum perlu dibeli atau dijual.

(2) Pengujian efisensi pasar bentuk setengah kuat diubah menjadi studi-studi peristiwa (*events study*)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

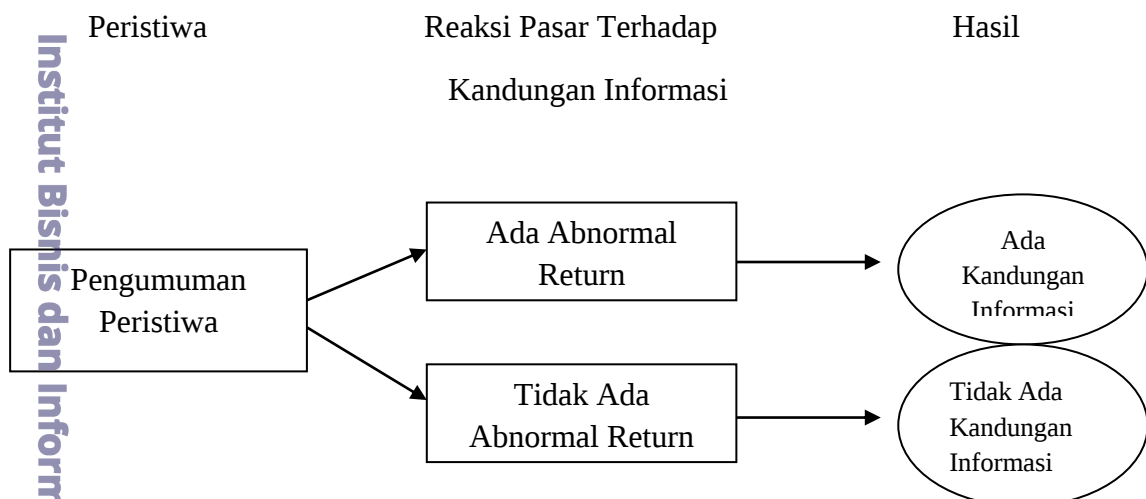


(a) Pengujian kandungan informasi (information content)

Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman itu diterima. Reaksi pasar ini ditunjukkan oleh adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sedangkan yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar seperti tampak pada gambar 2.4 sebagai berikut.

Gambar 2.4

Kandungan Informasi Suatu Pengumuman



Sumber : Jogyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Ed:kedua. (Yogyakarta:BPFE – Yogyakarta,2013:393)

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

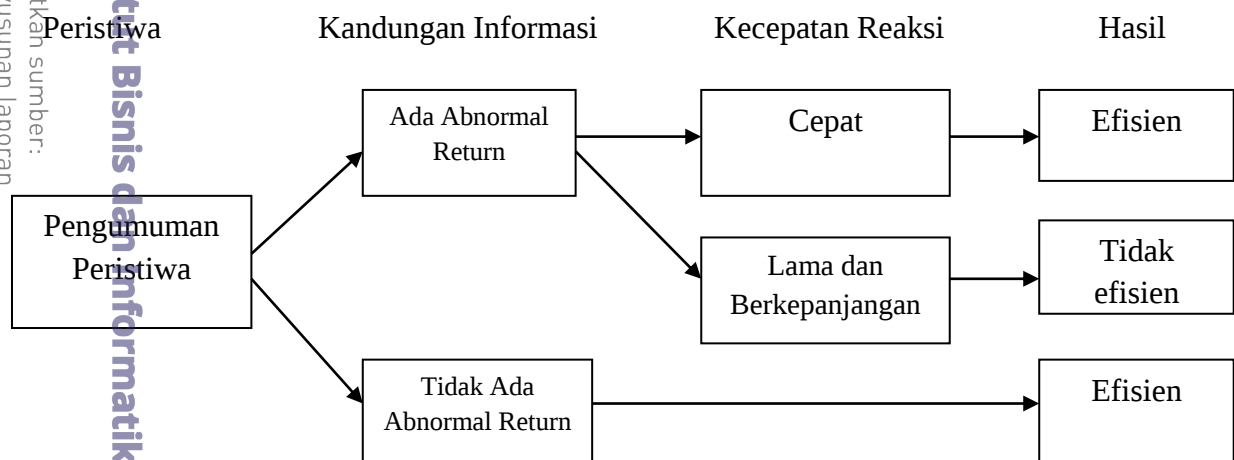


(b) Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat

Pengujian kandungan informasi hanya untuk menguji reaksi di pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan memenuhi syarat efisiensi bentuk setengah kuat bila tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* berdasarkan suatu informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar akan bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* tersebut sehingga harga menuju ke keseimbangan yang baru. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi dan urutannya dapat dilihat pada gambar 2.5 berikut ini

Gambar 2.5

Efisiensi Pasar Secara Informasi



Sumber : Jogyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Ed:kedua. (Yogyakarta:BPFE – Yogyakarta,2013:394)



- (3) Pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diusulkan menjadi pengujian terhadap informasi privat (*test for private information*)

Permasalahan dalam pengujian ini adalah karena informasi privat yang akan diuji merupakan informasi yang tidak dapat diobservasi secara langsung dengan menggunakan proksi. Proksi yang digunakan adalah *return* yang diperoleh oleh *corporate insider* dan *return* yang diperoleh oleh portofolio reksadana. Alasannya adalah karena *corporate insider* dan reksadana dianggap mempunyai informasi privat di dalam perdagangan sekuritas.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

4. Anomali Pasar

a. Pengertian Anomali Pasar

Anomali, menurut Jones (2012:327), didefinisikan sebagai teknik atau strategi yang muncul yang bertentangan dengan efisiensi pasar. Atau dapat juga didefinisikan sebagai pengecualian dari suatu aturan atau model.

b. Jenis-jenis Anomali

(1) Anomali *Size Effect*

Beberapa penelitian yang diumumkan pada awal tahun 1980-an menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan kecil menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham-saham perusahaan menengah atau besar. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981) dalam Jogiyanto (2013:413-414), yang melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di NYSE selama periode 1936 sampai dengan 1977 dengan menggunakan nilai perusahaan dari total saham yang beredar (*market value of firm's outstanding equity*) pada 20% saham terkecil ($n=10$). Banz menunjukkan bukti empiris pada awal mengenai adanya *size effect* yang memperlihatkan kecenderungan

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



bahwa saham-saham perusahaan kecil mempunyai *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham-saham perusahaan besar. Banz telah menemukan adanya *return* abnormal yang dapat diperoleh investor jika memiliki saham perusahaan kecil periode 1936-1977.

(C) Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

(3) Calendar Anomalies

Anomali yang terjadi karena efek hari dan pergantian bulan tertentu yang berpengaruh terhadap perdagangan pada pasar modal. Secara umum calendar anomalies ini terdiri dari :

(a) Anomali bulan Januari (*January Effect*)

Fama (1991) menemukan bahwa pada periode 1941-1981, *return* pada bulan Januari lebih besar daripada bulan-bulan lainnya dengan perbedaan yang lebih signifikan terjadi pada saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya kecil sedangkan pada periode 1982-1991, Fama menemukan hal yang sama, tetapi perbedaan *return* di bulan Januari untuk *small stock* umumnya relatif tinggi pada hari-hari awal bulan. Fenomena ini menurut Reinganum M.R. dalam skripsi Rina Rachmawati disebut *January Effect*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(b) Anomali pada Peralihan Bulan (*Turn of The Month Effect*)

Menurut Roy Sembel (2008), pada *Turn of The Month Effect*, kenaikan rata-rata harga saham sekitar peralihan bulan libur tersebut lebih tinggi daripada kenaikan rata-rata harga saham selama bulan penuh (tidak termasuk peralihan bulan). Selain itu, Martin Zweig dalam kaitannya dengan *turn of the month effect*, mengatakan bahwa keuntungan pasar modal sebagian terjadi pada periode tertentu pada akhir bulan dan awal bulan berikutnya.

(c) Anomali pada Akhir Minggu (*Weekend Effect*)

Menurut Damodaran (2012:141), *weekend effect* terbukti apabila *return* harian pada hari Senin lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata *return* harian pada hari lainnya. *Weekend effect* meruakan fenomena *return* lainnya yang sudah lama berlangsung dalam jangka waktu yang lama dan terjadi di sejumlah pasar-pasar internasional lainnya.

(d) Anomali pada Akhir Desember

Anomali pada akhir Desember pernah dilakukan Lakonishok dan Smidt (1988) yang menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada setengah bulan kedua (dari tanggal 15 sampai tanggal 31) dari bulan Desember, cenderung tinggi. Ini kemungkinan terjadi karena periode sebelum dua hari libur yaitu, Natal dan Tahun Baru. Penelitiannya ini dibuktikan dengan membagi periode akhir Desember ini menjadi tiga interval : periode pada pertengahan Desember sampai satu hari sebelum hari perdagangan saham terakhir sebelum hari natal (*The Pre-Christmas Period*), periode hari perdagangan pertama setelah hari Natal sampai dengan satu hari sebelum hari perdagangan terakhir sebelum Tahun Baru (*The Interholiday Period*)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(C) Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

dan hari perdagangan saham terakhir sebelum hari Natal sampai hari perdagangan saham terakhir sebelum Tahun Baru (*The Preholiday Period*).

Penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* dari *Pre-Chhristmas period* cenderung positif.

(e) Anomali pada Hari Libur (*Holiday Effect*)

Lakonishok dan Smidt dari (1988), menemukan bahwa satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday effect* dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa. Hasil penelitian menunjukkan kinerja bursa sebelum libur dapat terkena efek positif dan negatif. Terjadi efek positif apabila pasca libur diprediksikan perkembangan bursa akan membaik. Dengan demikian pembelian saham akan banyak dilakukan sebelum hari libur. Para investor akan ketinggalan bila membeli saham pasca libur. Demikian pula akan terjadi efek negatif bila terjadi keadaan yang sebaliknya, yaitu sebelum libur, bursa efek sepi dari pembeli

(f) Anomali Bulan (*Monthly Effect*)

Ariel (1987) melakukan penelitian terhadap anomali bulanan pada periode 1936-1981 dan melaporkan bahwa *return* positif terjadi hanya pada setengah bulan pertama.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Indeks Harga Saham di Indonesia

Indeks harga saham merupakan indikator perdagangan saham yang dibuat berdasarkan rumusan tertentu untuk mencerminkan tingkat aktivitas dan fluktuasi sebuah bursa efek.

Setiap bursa efek mempunyai indikator tersendiri. Menurut Tjiptono dan Fakhruddin (2011:95), di pasar modal, indeks diharapkan memiliki lima fungsi, yaitu :

- a. Sebagai indikator tren pasar
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan
- c. Sebagai tolak ukur kinerja suatu portofolio
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
- e. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif

Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini memiliki beberapa indeks, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks LQ-45, indeks sektoral, dan JII (Jakarta Islamic Index).

- a. IHSG BEJ atau JCI (*Jakarta Composite Index*)

Indeks ini merupakan indikator pergerakan harga atas seluruh saham yang tercatat di BEI, dimana satuan perubahan indeks dinyatakan dalam satuan poin. Metode perhitungan indeks adalah :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum P}{d} \times 100\%$$

Dimana, p = harga penutupan di pasar reguler

x = jumlah saham

d = nilai dasar

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Indeks LQ-45

Menurut JSX Fact Book (2014:56), Indeks LQ-45 diciptakan sebagai indeks yang mewakili 45 saham yang paling likuid. Sesuai dengan namanya, indeks LQ-45 hanya mencakup 45 saham dari perusahaan publik yang memiliki nilai pasar dan likuiditas tertinggi. Nilai pasar seluruh saham terpilih meliputi 70% nilai kapitalisasi pasar di BEJ dan nilai transaksi di pasar reguler. Secara sistematis rumus perhitungannya sebagai berikut :

$$\text{Indeks LQ-45} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100\%$$

Dimana, Nilai pasar = jumlah saham X harga saham pada hari ini

Nilai dasar = nilai pasar

Kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ-45 adalah sebagai berikut :

- (1) Telah tercatat di Bursa Efek Jakarta minimal tiga bulan
- (2) Termasuk dalam top 60 perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 12 bulan terakhir
- (3) Saham yang masuk ke urutan 30 besar akan langsung masuk ke daftar indeks LQ-45
- (4) 30 saham sisanya akan diseleksi untuk menentukan 15 perusahaan berikutnya. Proses seleksi didasarkan pada : jumlah hari perdagangan aktif, frekuensi transaksi dan ranking kapitalisasi pasar. Semua aktivitas tersebut dilakukan pada pasar reguler selama 12 bulan terakhir
- (5) Indeks LQ-45 selalu dipublikasikan setiap Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45, maka

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



saham tersebut dikeluarkan dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria

C

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

- (6) Untuk memastikan kualitas dari indeks LQ-45, dari waktu ke waktu JSX akan melakukan konsultasi dengan para ahli, praktisi, dan akademik.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

c. Jakarta Islamic Index

Indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII dari kerja sama antara PT Bursa Efek Jakarta dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek.

d. Indeks Sektoral

Indeks ini menggunakan semua saham yang termasuk ke dalam masing-masing sektor dan merupakan sub indeks IHSG. Saham-saham yang tercatat di BEI dikelompokkan ke dalam 9 sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI (JASICA = *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Sektor-sektor tersebut adalah : *Agriculture Sector, Basic Industry and Commodity Sector, Construction, Property, and Real Estate Sector, Consumer Goods Sector, Finance Sector, Infrastructure and Utility Sector, Mining Sector, Miscellaneous Industry Sector, Trade and Service Sector*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu mengenai *holiday effect* :

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Bastian Salim (2013)	Pengaruh <i>Holiday Effect</i> terhadap <i>Return Indonesia Composite Index</i> (Periode 1997-1999 dan 2003-2005)	<i>Closing price</i> harian IHSG periode <i>bearish</i> dan periode <i>bullish</i>	Tidak terdapat pengaruh hari libur kalender (<i>holiday effect</i>) terhadap <i>return</i> IHSG di Indonesia
2	M. Edil Abdul Sukor (2012)	<i>Stock Return, Firm Size, Liquidity and the Festivities Effect : Asian Evidance</i>	<i>Return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru Cina dan Idul Fitri	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum hari libur yang signifikan lebih rendah daripada <i>return</i> saham sesudah hari libur.
3	Nour Abu Rub dan Twfeeq Sharba (2009)	<i>Calender Effect in the Palestine Securities Exchange (PSE) : Analysis & Investigation</i>	<i>Return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan dan non keagamaan	– Tidak terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan. – Tidak terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah libur akhir pekan.

Tabel 2.1 (lanjutan)

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)				- Terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel hari libur keagamaan, non keagamaan, dan libur akhir pekan.
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Rama Imadani (2008)	Analisa Anomali Kalender Terhadap <i>Return</i> di Bursa Efek Indonesia	Return menjelang hari libur nasional, hari libur umat Islam, Kristen, Budha, dan Hindu	– <i>Return</i> sektor <i>trade, finance</i>, dan <i>mining</i> menjelang hari libur nasional mengalami peningkatan, sedangkan sektor <i>basic industry</i> mengalami penurunan. – <i>Return</i> sektor <i>consumer goods</i> sebelum hari libur umat Islam mengalami penurunan , sedangkan sektor <i>mining</i> dan <i>JII</i> mengalami peningkatan. – <i>Return</i> sektor <i>basic industry, finance, mining</i>, dan <i>trade</i> mengalami peningkatan sebelum hari libur umat Kristen.

- Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 - Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Tabel 2.1 (lanjutan)

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)			– <i>Return</i> sektor <i>consumer goods</i> dan <i>mining</i> mengalami peningkatan sebelum hari libur umat Hindu, sedangkan sektor <i>finance</i> mengalami penurunan. - <i>Return</i> sektor <i>finance</i> mengalami peningkatan sebelum hari libur umat Budha, sedangkan sektor <i>Mining</i> mengalami penurunan.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie	Rina Rachmawati (2005)	Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Hari Libur Lebaran terhadap <i>Abnormal Return</i> pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi	<i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah libur Tahun Baru serta <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah libur Lebaran – Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah libur Tahun Baru. – Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah libur Lebaran. – Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum hari libur Tahun Baru dan sebelum libur Lebaran.

- Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 - Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.1 (lanjutan)

1. Ditaring mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.	Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	7	Ariel (1984)	<i>Holiday Effect and Stock Return : Further Evidence</i>	Return saham sebelum dan sesudah hari libur serta hari perdagangan	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur.
1. Ditaring mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.	Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	8	Pettengil (1989)	<i>Holiday Closings and Security Returns (July 1962-December 1986)</i>	Return sebelum dan setelah hari libur dan <i>return</i> selama satu minggu berdasarkan ukuran perusahaan di New York Stock Exchange	Return saham sebelum hari libur dan hari Jumat lebih tinggi dibandingkan perdagangan biasanya dan terjadi untuk perusahaan besar maupun kecil.

Sumber : Review Jurnal

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep-konsep dasar dan penelitian terdahulu, maka penelitian ini menyusun sebuah kerangka pemikiran teoritis yang merupakan kombinasi teori dan hasil penelitian. Dengan adanya hari libur agama dan nasional apakah pasar akan memberikan setiap reaksi berdasarkan informasi yang tersedia dan berdasarkan



pengalaman peristiwa terdahulu. Reaksi yang diberikan pasar dapat reaksi positif maupun reaksi negatif.



D. Hipotesis

- H1 terdapat pengaruh hari libur agama terhadap return saham LQ-45 dua hari sebelum dan dua hari sesudah hari libur.
- H2 terdapat pengaruh hari libur nasional terhadap return saham LQ-45 dua hari sebelum dan dua hari sesudah hari libur.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.