

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Pengertian investasi menurut Martalenna dan Malinda (2012:32), adalah bentuk penundaan konsumsi di masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, dimana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. Sedangkan menurut Kasmir (2019:45), investasi adalah penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha. Penanaman modal yang ditanam dalam artian berupa proyek tertentu baik yang bersifat fisik maupun non fisik, seperti proyek pendirian pabrik, jalan, jembatan, pembangunan gedung dan proyek penelitian, dan pengembangan. Lain halnya dengan pendapat Tandelilin (2012:3) adalah suatu komitmen dengan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa datang.

Investasi adalah penempatan uang atau dana, dengan bertujuan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan yang didapatkan berupa dana tersebut. Investasi mempunyai dua sisi yaitu return dan risiko. Dalam investasi berlaku hukum bahwa semakin tinggi return yang ditawarkan, semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung investor. Oleh karena itu, kesalahan berinvestasi dapat menyebabkan investor mengalami kerugian, bahkan kehilangan semua modalnya Wardiyah (2017:29).

Investasi merupakan upaya dalam penanaman modal untuk mendapatkan suatu keuntungan dan berharap bisa mendapatkan keuntungan (return) di masa yang akan datang. Modal yang harus dimiliki biasanya berupa uang atau sumber daya yang lain. Dengan melakukan investasi, orang-orang berharap akan mendapatkan suatu manfaat di masa mendatang. Banyak contoh investasi antara lain. Saham, Deposito, Obligasi, Asuransi dan Reksa Dana. Bentuk contoh investasi lainnya

yakni pembelian tanah, emas dan perhiasan. Investasi bisa dilakukan oleh individu ataupun badan usaha seperti perusahaan.

Pembahasan investasi berkaitan dengan pengelolaan suatu aset finansial yang berkaitan dengan sekuritas yang hanya bisa diperdagangkan (marketable securities). Aset finansial merupakan kalim yang berbentuk surat berharga atas sejumlah aset-aset dipihak penerbit. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan tersebut dinamakan investor. Investor pada umumnya dapat digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (individual / retail investors) dan investor institusional (institutional investors). Investor individual terdiri dari individu yang ingin melakukan suatu aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional hanya terdiri dari perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, lembaga dana pensiun dan perusahaan investasi.

2.1.1.1 Tujuan Investasi

Pada dasarnya, tujuan investasi adalah untuk menndapatkan sejumlah uang. Tetapi hal tersebut sepertinya terlalu sederhana, sehingga perusahaan akan mencari jawaban yang tepat tentang tujuan seseorang berinvestasi. Tujuan yang sebenarnya adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal yang dimaksud adalah kesejahteraan moneter, yang diukur dengan jumlah pendapatan saat ini ditambah dengan nilai saat ini pendapatan masa mendatang. Sumber dana untuk investasi bisa didapatkan melalui aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain ataupun dari tabungan. Investor yang memiliki dana lebih dan mempunyai konsumsi yang sangat tinggi kemungkinan jika diinvestasikan akan mendapatkan suatu keuntungan yang lebih dan meningkatnya dana maupun konsumsi untuk kesejahteraan investor tersebut.

Menurut Wardiyah (2017:23), secara lebih khusus, ada beberapa alasan seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut:

- a. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang. Seseorang yang bijak akan mencari cara untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang pada masa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilihan saham perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Melakukan dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia mendorong kegiatan investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang ingin melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.1.2 Jenis-jenis Investasi

Menurut Jogianto (2017:65), jenis-jenis investasi ke dalam aset keuangan dapat berupa investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aset keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aset-aset keuangan dari perusahaan lain.

Menurut Wardiyah (2017:26), produk-produk investasi yang tersedia di pasar, yaitu sebagai berikut:

- i. Tabungan di bank
- ii. Deposito di bank
- iii. Saham
- iv. Reksadana
- v. Mata uang asing
- vi. Properti
- vii. Barang-barang koleksi
- viii. Emas
- ix. Obligasi

2.1.2 Pasar Modal

UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Pengertian pasar modal menurut UU No.21 Tahun 2011 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan

efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Widodoatmodjo (2012:12), pengertian pasar modal pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dan yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Pengertian pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dan atau memperkuat modal perusahaan. Fahmi (2013:55). Pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal, jadi pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal baik bentuk ekuitas maupun jangka panjang Selain memiliki peranan penting bagi perekonomian Indonesia, pasar modal juga menjalankan dua fungsi yaitu pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan.. Martalena dan Malinda (2012:55)

Kayana (2018:47) menyatakan bahwa, pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (stock) dan obligasi (bond) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan diperdagangkan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Pasar modal, sebagai salah satu instrumen perekonomian suatu negara, sangat di pengaruhi oleh berbagai informasi yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu ekonomi maupun non ekonomi.

Menurut Suratman (2015:165), pasar modal dipandang salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan negara, karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif. Maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan transaksi jual beli instrumen, pasar modal jangka panjang antara penjual dan pembeli baik itu individu swasta maupun pemerintah.

Pasar modal merupakan kegiatan ekonomi yang memungkinkan suatu perusahaan untuk memperoleh tambahan dana atau memperjual belikan surat. Disisi lain seorang investor yang membeli surat-surat berharga juga mengharapkan

mendapatkan suatu return (pendapatan). Seorang investor yang cakap akan terus mempertimbangkan pergerakan dari indeks-indeks pasar guna untuk memperoleh informasi dan gambaran guna untuk memberi suatu keputusan investasi. Apakah harga-harga saham mengikuti perubahan penghasilan, perkiraan inflansi, persediaan utang, kurs, kesempatan investasi atau kombinasi dari semua tentu merupakan suatu kajian yang harus dipahami dan dimengerti oleh seorang investor.

2.1.2.1 Jenis-jenis Pasar Modal

Martalena dan Malinda (2012:61), menyatakan bahwa pasar modal dibedakan menjadi 2 yaitu pasar perdana dan pasar sekunder:

1. Pasar Perdana (primary market)

Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (issuer) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang go public berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi dan melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalannya.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan.

2.1.2.2 Instrumen Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2012:18), beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana, dan instrument derivative. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan return dan risiko yang berbeda-beda:

a. Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatann dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaana.

b. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan perndapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor akan mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara berkala dan pembayaran kembali nilai pasar (*parvalue*) pada saat jatuh tempo.

c. Reksadana

Reksadana (*mutual find*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik dipasar modal maupun di pasar uang.

d. Instrumen Derivatif (*opsi and futures*)

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

2.1.3 Risiko dan Keuntungan (*Risk and Return*)

Saham merupakan salah satu instrument yang penting dipasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk mendapatkan penndanaan. Pada sisi yang lain, saham

merupakan instrument investasi yang banyak dipilih oleh para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Tandelilin (2012:31)

Saham dapat didefinisikan sebagai bukti pernyataan modal individu atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki hak atas pendapatan perusahaan, hak atas asset perusahaan, dan berhak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Risiko atau kerugian tidak dapat dihilangkan dalam berinvestasi, namun dapat diminimalkan. Oleh sebab itu, investor yang akan melakukan kegiatan investasi sangat dianjurkan untuk melakukan diversifikasi (portfolio) investasi dalam beberapa instrumen, misalkan saham dari beberapa sektor industri, kombinasi saham dan deposito, atau kombinasi saham dan obligasi, dan kombinasi investasi lainnya.

2.1.3.1 Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu tertentu, yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Terdapat 2 (dua) jenis deviden yang dibagikan perusahaan, yaitu dapat berupa:

- Dividen tunai yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham.
- Dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2.1.3.2 Keuntungan Modal (*capital gain*)

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Sebagai instrumen investasi, saham juga memiliki risiko, antara lain:

1. Kerugian Modal (*capital loss*)

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.

2. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko yang dapat terjadi dikarenakan saham yang dimiliki tidak dapat dijual dengan cepat atau pada harga yang diinginkan. Bentuk risiko likuiditas lainnya adalah perusahaan yang sahamnya dimiliki tersebut, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham.

3. Tidak ada pembagian dividen

Perusahaan yang sahamnya telah dimiliki oleh investor pada saat kondisi tertentu akan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika dalam RUPS tersebut ditetapkan tidak akan membagikan dividen, maka investor akan kehilangan pendapatan atas dividen dari kepemilikan saham tersebut.

4. Delisting dari bursa

Penghapusan perusahaan di bursa (*delisting*) dapat juga terjadi. Apabila suatu perusahaan telah tidak lagi listing pada bursa, maka perusahaan tersebut akan berubah status dari perusahaan publik menjadi perusahaan privat. Jika itu terjadi, maka investor akan kesulitan dalam melakukan transaksi jual beli atau keluar masuk dalam kepemilikan saham.

2.1.4 *Efisien Market Hipotesis (EMH)*

Dalam konsep pasar efisien, perubahan harga di dalam suatu sekuritas saham di dalam waktu yang lalu tidak dapat digunakan dalam memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Perubahan harga saham di dalam pasar efisien mengikuti pola *random walk*, yang dimana dalam penaksiran harga saham tidak dapat dilakukan dengan hanya melihat harga-harga historis dari saham tersebut, tetapi lebih berdasarkan pada semua informasi yang tersedia dan akan muncul dipasar. Informasi akan masuk ke pasar dan berhubungan dengan suatu sekuritas saham yang mengakibatkan kemungkinan terjadinya pergeseran harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat didalam suatu informasi yang akan masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi dipasar yang seperti ini akan disebut dengan pasar efisien. Jogianto (2017:60)

Di dalam teori *efficiency market* pertama kali dikemukakan di dalam penelitian yang dilakukan oleh Bachelier pada tahun 1900 yang ingin mengetahui apakah harga saham akan mengalami berluktuasi secara acak atau tidak. Pada tahun 1905 Pearson memperkenalkan pola *random walk*, namun pada saat itu konsep tersebut dikenal dengan *drunkard walk* milik Pearson diabaikan dan tidak ada studi lebih lanjut sampai pada tahun 1930-an. Pada tahun 1953, Kendall pertama kalinya menggunakan dan memperkenalkan istilah *random walk* dalam literature keuangan.

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh (Fama 1970). Pasar yang dimaksud disini adalah pasar modal dan pasar keuangan. Fama mengemukakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila harga suatu sekuritas secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi mampu memperoleh return yang tidak normal (*abnormal return*), artinya harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada.

Konsep pasar yang secara efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, yang dimana pasar yang efisien adalah pasar dengan harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. (Tandelilin 2012:88).

Pasar dikatakan efisien apabila tidak ada seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, yang mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*), setelah menyesuaikan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada.

Jogianto (2017:69), memberikan beberapa ciri-ciri dari pasar efisien sebagai berikut:

1. Investor merupakan penerima harga (*price market*), yang diartikan bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak akan dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan memperoleh informasi harga tersebut dengan murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan setiap pengumuman informasi sifatnya random dengan satu lainnya sehingga investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan diumumkan dengan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga di sekuritas akan berubah dengan semestinya dan mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Jogianto (2017:71) juga memberikan beberapa ciri-ciri dari pasar yang tidak efisien yaitu jika kondisi-kondisi berikut terjadi:

1. Terdapat sejumlah pelaku kecil di pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari suatu informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lain terhadap suatu informasi.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan secara baik oleh sebagian dari pelaku-pelaku
4. Investor merupakan individual yang lugas (*naïve investor*) dan tidak canggih.

Fama dalam Jogianto (2017:75) membagi efisiensi pasar berdasarkan informasi menjadi tiga bentuk yaitu :

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk lemah bila harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu yang dimaksud disini adalah informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah, seorang investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pada kondisi efisien dalam bentuk kuat tidak ada individual investor atau grup dari investor yang bisa memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.
- c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pada kondisi efisien dalam bentuk kuat tidak ada individual investor atau grup dari investor yang bisa memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Dari ketiga bentuk pasar efisien mempunyai ketertarikan satu sama lain berupa tingkat kumulatif. Hubungannya adalah bahwa pasar efisien mempunyai bentuk kuat yang mencakup pasar efisien semi kuat, dan pasar efisien bentuk semi kuat juga mencakup pasar efisien bentuk lemah. Namun ini tidak berlaku jika pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk kuat.

Teori pasar efisien merupakan tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan dan sebagai salah satu kerangka bangun dasar (*fundamental building block*) keuangan, sehingga teori pasar efisien merupakan bagian penting dalam

membahas teori keuangan perusahaan. Konsep awal dari efisiensi pasar yang berhubungan dengan informasi laporan keuangan berasal dari praktek analisis sekuritas yang mencoba menemukan sekuritas-sekuritas dengan harga yang kurang benar (*mispriced*). Sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar merupakan sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Untuk konteks seperti ini maka efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya Jogianto (2017:61).

Pasar efisien adalah pasar tempat harga sekuritas sama dengan nilai investasi sepanjang waktu yang berarti bahwa setiap sekuritas dijual pada harga yang wajar setiap waktu. Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar mampu bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Menurut Zaini (2017:44), pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep dari pasar yang efisien ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi, harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut.

2.1.5 Anomali Pasar Modal

Konsep efisiensi pasar memiliki peranan yang penting bagi investor tetapi dalam perjalanannya masih terdapat kontroversi terhadap konsep efisiensi pasar tersebut. Anomali pasar adalah suatu fenomena yang terjadi di pasar. Anomali ini ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada apabila pasar benar-benar dikatakan efisien. Artinya didalam suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain, kemungkinan seorang investor untuk memperoleh abnormal return dengan mengendalikan suatu peristiwa tertentu. Salim (2013:38). Salah satu anomaly yang terdapat dipasar adalah *Ramadhan Effect*. *Ramadhan effect* ditandai dengan kecenderungan return sebelum dan

sesudah hari libur mengalami perbedaan yang signifikan bila dibandingkan dengan return hari biasa.

2.1.6 Ramadhan Effect

Fenomena *monthly effect* adalah saat keinginan pemilik modal terhadap likuiditas saham dapat berubah dari bulan ke bulan dalam satu tahun. Keadaan pemodal atas keinginan pada likuiditas sahamnya yang berubah dari tiap bulan dalam satu tahun disebut dengan fenomena *monthly effect*. Fenomena tersebut membuat para investor berkeinginan untuk jual-beli saham. Sehingga kegiatan ini dapat merubah keinginan jual-beli saham setiap bulannya. Perbedaan yang terjadi atas return saham tiap bulan dalam satu tahun biasa disebut *month of the year effect*. Rusmayanti (2016).

Efek Ramadhan menunjukkan bahwa harga saham perusahaan tinggi dengan penjualan musiman cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada perdagangan biasa. Ramadhan merupakan bulan kesembilan dalam kalender Islam. Pada bulan itu Umat Islam melaksanakan ibadah puasa. Bulan Ramadhan diketahui mempengaruhi perkenonomian. Sehingga dapat memberikan aktivitas di pasar modal. Konsep efisiensi pasar modal menyatakan bahwa di pasar yang efisien, investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* secara terus menerus dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.

Uniknya literatur manajemen keuangan dan akuntansi mengenal sejumlah anomali. Salah satu jenis anomali musiman adalah *Ramadhan Effect*. Yang menunjukkan bahwa harga saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama bulan ramadhan dari pada hari perdagangan biasanya.

2.1.7 Konsumsi Selama Bulan Ramadhan

Dalam konteks ekonomi, momentum Ramadhan merupakan pemicu paling positif dalam mendorong aktivitas ekonomi. Momen ini mempunyai peranan penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan konsumsi masyarakat. Makan, sandang dan jasa (transportasi dan pembayaran) merupakan komoditas dan sektor yang paling banyak disasar. Menurut data hasil konsumsi tahun lalu, momen Ramadhan mendongkrak permintaan konsumsi sebesar 9,2%. Namun dari sisi pengeluaran, konsumsi didalam rumah tangga berkontribusi pada

PDB 2017 sebesar 56,13%. Pada tahun 2018, konsumsi turun di angka 55,70%. Pada tahun 2019 naik menjadi 56,70%. Pada tahun 2020 naik lagi menjadi 57,66%. Fenomena tersebut seakan menjadi suatu momentum selama memasuki bulan Ramadhan, pada satu sisi perilaku konsumsi di bulan Ramadhan memicu pengaruh positif terhadap interaksi masyarakat, khususnya terhadap UMKM. (www.republika.id).

2.1.8 Event Study

Event Study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi yang dimaksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jogianto (2017:90).

2.1.9 Return (Imbal Hasil)

Return adalah hasil yang diperoleh dari suatu Investasi. Menurut Hartono (2015:78) return saham dibedakan menjadi dua bagian antara lain yaitu return realisasi (*realized return*) dan return harapan (*expected return*). Return realisasi adalah return yang terjadi dalam hitungan berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja dalam suatu perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko domasa mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Sedangkan menurut Jogianto (2017:102) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Berikut adalah rumus actual return:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *actual return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

P_t = harga saham pada periode peristiwa ke-t

P_{t-1} = harga saham pada periode peristiwa ke t-1

D_t = dividen pada hari ke-t

Berikut adalah rumus *expected return*:

$$R_M = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan:

R_M = *return market*

$IHS G_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke-t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke t-1

Investor akan dihadapkan dengan ketidakpastian antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar return yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan return yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Return yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Menurut Tandelilin (2012:64) ada tiga model dalam menentukan return harapan dalam rangka menguji efisiensi pasar :

1. Model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted-Model*)

Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

2. Model pasar (*Market Model*)

Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan yaitu:

- i. membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan
- ii. menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*)

3. Model disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut, dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

2.1.10 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Capital Asset Pricing Model adalah adalah suatu model yang dikembangkan dalam situasi keseimbangan antara risiko setiap aset seimbang. Perhatian terhadap CAPM terus meluas seiring perkembangan dunia investasi. CAPM merupakan model penetapan harga aset ekuilibrium yang menyatakan bahwa return ekspektasi atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dan sensitivitas sekuritas terhadap perubahan return portofolio pasarnya.

Menurut Gitman dan Zutter (2015:95), dalam CAPM terdapat dua jenis resiko. Yang pertama adalah resiko tidak sistematis dan yang kedua adalah resiko sistematis. Apabila kedua jenis resiko tersebut digabung, maka hal tersebut dinamakan resiko total. Walaupun *capital asset pricing model* belum dapat dibuktikan secara empiris, Model CAPM sudah luas digunakan karena model ini mempunyai akurasi yang cukup baik dalam menentukan return suatu saham.

Fungsi utama Capital Asset Pricing Model (CAPM) menurut Zubir (2013:198), yaitu:

1. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi.
2. Membantu dalam menduga atau memprediksi *expected return* suatu aset yang belum diperdagangkan di pasar.

Asumsi-asumsi yang mendasari standar CAPM menurut Tandelilin (2012:72), yaitu sebagai berikut:

1. Semua investor memiliki distribusi profitabilitas tingkat return di masa depan yang identic, karena mereka mempunyai suatu harapan atau ekspetasi yang hampir sama. Semua investor menggunakan sumber informasi seperti

tingkat return, varian return dan matriks korelasi yang sama dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang efisien.

2. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
3. Semua investor dapat meminjam atau meminjamkan uang pada tingkat return yang bebas risiko.
4. Tidak ada biaya transaksi.
5. Tidak ada pajak penghasilan.

Asumsi-asumsi diatas terkesan tidak realistis, namun demikian isu penting yang harus diperhatikan adalah seberapa baik teori CAPM memprediksi atau menjelaskan realitas dan bukannya realisme dari asumsi-asumsinya (Tandelilin (2012:72). Menurut Jogianto (2017), menjelaskan rumus CAPM sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \{E(R_m) - R_f\} \dots \dots \dots (2.3)$$

Keterangan:

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan metode CAPM

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

R_m : Tingkat pengembalian pasar

β : Risiko beta

i : Saham i

2.1.11 *Abnormal Return (AR)*

Menurut Suryanto (2015:58), *abnormal return* atau pengembalian abnormal terjadi ketika adanya kelebihan return yang sebenarnya terjadi. Dengan kata lain, *Abnormal return* dapat diartikan sebagai perbedaan antara pengembalian aktual investor dengan pengembalian yang diharapkan. Jika tingkat pengembalian aktual lebih tinggi dibanding tingkat pengembalian diharapkan, maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Sebaliknya, jika tingkat pengembalian aktual kurang dari pengembalian diharapkan yang diharapkan, maka *abnormal return* akan bernilai negatif.

Untuk menghitung abnormal return suatu saham harus mengetahui terlebih dahulu berapa banyak return aktual telah diperoleh. Kemudian, return yang diharapkan (*expected return*) dihitung berdasarkan return pasar yaitu dengan menggunakan estimator terbaik yaitu *market-adjusted model*. Adanya *abnormal return* akan mendorong investor untuk melakukan investasi di pasar modal untuk memperoleh laba jangka pendek ataupun jangka panjang.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots \dots \dots (2.4)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = abnormal return saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = actual return saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$ = expected return saham ke-i pada periode ke-t

2.1.12 *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Selain menggunakan *abnormal return* dalam *event study* biasanya dapat menggunakan *cummulative abnormal return*, yaitu jumlah dari keseluruhan tingkat *abnormal return*. Menurut Jogianto (2017:123) menggunakan akumulasi return tidak normal atau (*cummulative abnormal return*) merupakan penjumlahan abnormal return sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing saham sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{i=1}^k AR_{i,t} \dots \dots \dots (2.5)$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *cummulative abnormal return* saham i pada periode ke-t.

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

2.1.13 *Trading Volume Activity (TVA)*

Untuk membuat suatu keputusan investasi, investor akan melakukan suatu pertimbangan resiko dan tingkat didalam suatu keuntungan yang diharapkan. Sehingga investor membutuhkan informasi untuk melakukan analisis saham. Adanya informasi yang beredar di pasar saham akan mengakibatkan investor mengubah keyakinan dalam membuat keputusan. Setiap informasi yang beredar

akan menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar dapat dilihat dari aktivitas volume perdagangan saham.

Perbandingan atau rasio jumlah saham yang diperjual belikan di bursa dengan jumlah saham beredar pada suatu waktu tertentu disebut dengan *volume* perdagangan saham. Tingginya *volume* transaksi pada suatu saham memberikan arti bahwa saham sangat diminati investor. Taslim & Wijayanto (2016). Perubahan jumlah perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Sedangkan menurut Siska & Ariawati (2020) Semakin besar nilai TVA berarti semakin likuiditas suatu saham, artinya semakin banyak saham tersebut diperdagangkan. Meningkatnya penawaran dan permintaan terhadap suatu saham akan berakibat terjadinya volatilitas harga saham di lantai bursa. Biasanya, peningkatan *volume* perdagangan diiringi dengan kenaikan harga dan akhirnya berpengaruh pada tingkat pengembalian yang diterima oleh investor.

Trading Volume Activity merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan merupakan jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang tersedia. Berikut adalah rumus TVA:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}_{i,t}}{\text{Jumlah saham yang beredar}_{i,t}} \times 100\% \dots (2.6)$$

2.2 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penulisan skripsi ini, penelitian menggali informasi dari penelitian-penelitian terdahulu sebagai perbandingan.

Penelitian Elmira (2020), menguji hipotesis statistik (H0), yaitu tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* yang terjadi sebelum dan sesudah bulan Ramadhan tahun 2016, 2017 dan 2018. Sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan yang ditetapkan berdasarkan teknik *purposive sampling*. Data penelitian diambil dari BEI berupa data *time series* harian IHSG, harga penutupan saham, volume perdagangan, serta banyaknya saham beredar selama 20 hari bursa pada bulan Sya'ban, 20 hari bursa pada bulan Ramadhan dan 20 hari bursa pada bulan Syawal pada tahun 2016, 2017 dan 2018. Hasil penelitian

mengindikasikan bahwa *trading volume activity* tidak signifikan antara sebelum Ramadhan (Sya'ban) dan sesudah Ramadhan (Syawal). Begitu juga dengan *abnormal return* tidak signifikan antara sebelum Ramadhan (Sya'ban) dan sesudah Ramadhan (Syawal).

Penelitian Nining (2020), menguji untuk memahami dan mengkaji apakah terdapat perbedaan dari *return* saham dan *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah hari libur idul fitri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan subsektor *Food & Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018 sebanyak 18 perusahaan. Sampel yang diambil sebanyak 11 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari uji beda *return* saham sebelum dan sesudah tidak signifikan. Dan hasil dari uji beda *volume* perdagangan saham tidak signifikan pada sebelum dan sesudah hari libur idul fitri.

Penelitian Titin (2019), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara aktivitas *volume* pengembalian dan perdagangan yang *abnormal* sebelum dan sesudah Efek pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2012 hingga 2017. Dalam penelitian ini diambil sampel sebanyak 7 perusahaan di sektor makanan dan minuman. Peneliti menggunakan metode penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan dari pengembalian abnormal antara bulan sya'ban dan syawal terdapat nilai signifikansi $0,003 < 0,05$. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa Ramadhan memiliki informasi di pasar yang menyebabkan pengembalian abnormal dan perubahan aktivitas *volume* perdagangan.

Penelitian Devid (2019), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *holiday effect* terjadi di pasar modal Indonesia. Pengamatan data sektor *food & beverage* di pasar modal Indonesia dilakukan dengan melakukan uji *One Way ANNOVA*. Hasil perhitungan menunjukkan $F = 0,203$ dan signifikansi 0,653 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga menolak hipotesa yang disebabkan tidak ada pengaruh signifikan atau tidak ada pengaruh hari libur terhadap pasar modal Indonesia.

Penelitian Dessy (2019), Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah Ramadhan pada tahun 2017-2018. Data yang digunakan yaitu harga saham 15 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa. AAR tahun 2017 sebelum Ramadhan tertinggi dimiliki oleh emiten MLBI sedangkan pada tahun 2018 AAR tertinggi adalah emiten MYOR. Adapun AAR sesudah Ramadhan 2017 emiten tertinggi dimiliki MYOR sedangkan pada 2018 emiten tertinggi dimiliki INDF. Terdapat perbedaan signifikan oleh efek Ramadhan tahun 2017 sedangkan tahun 2018 tidak terdapat perbedaan signifikan oleh efek Ramadhan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Penelitian Winkasari (2019), bertujuan untuk mengukur perbedaan *abnormal return* yang diterima oleh investor selama Ramadhan dibandingkan dengan bulan lainnya dalam kalender hijriyah. Pada penelitian ini menggunakan sampel yang diambil dari seluruh emiten yang tergabung ke dalam indeks Kompas100 dari tahun 1432 H hingga 1437 H (7 Desember 2010 – 30 September 2016). Penelitian menggunakan uji sample T-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Penelitian Mardiana (2017), menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis komparatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016 yang berjumlah 11 perusahaan. Sampel dari penelitian ini berjumlah 33 perusahaan, pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa return saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Idul Fitri pada perusahaan makanan dan minuman. Sedangkan hasil penelitian *trading volume activity* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Idul Fitri pada perusahaan makanan dan minuman yang listing di BEI periode 2014-2016.

Penelitian Syarifatul (2015), adalah bertujuan untuk menguji reaksi *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) terhadap Ramadhan

Effect di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa (*event study*) dengan pendekatan kuantitatif. Sampel terdiri dari 15 saham sub sektor *Food and Beverages* periode 2013-2014. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa AR selama Ramadhan tidak berbeda secara signifikan dengan AR selama Sya'ban dan Syawal, namun TVA selama Ramadhan berbeda secara signifikan. Hasil penelitian mengindikasikan TVA bereaksi terhadap Ramadhan Effect.

2.3 Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap Return Saham

Dalam berinvestasi saham, memahami return saham menjadi sangat penting. Pengertian return saham adalah selisih suatu harga jual saham dengan harga beli saham ditambah dividen. Return saham bisa positif dan bisa juga negatif. Jika positif akan mendapatkan *capital gain*, sedangkan jika negatif akan mendapatkan *capital lost*.

Menurut para ahli, *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya Hadi (2013). Pengertian *return* menurut Supramono (2014) *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Gitman (2015) *Return* saham merupakan tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi.

Walaupun selama bulan Ramadhan tingkat pengembalian atau keuntungan diperoleh dari para investor nyatanya hasil tersebut juga berpengaruh dalam minatnya konsumsi yang beredar di masyarakat. Harga pasar saham selama bulan Ramadhan atau *event study* lainnya akan terus mengalami perubahan seiring berjalannya waktu yang tidak menentu karena, penyebab *volume* perdagangan yang berfluktuasi mengalami perbedaan hasil yang didapat.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan pernyataan sementara, yang dapat diuji dan yang memprediksi apa yang ingin ditemukan dalam data empiris. Hipotesis dibuat dari teori-teori yang menjadi dasar dari model konseptual. Dan hipotesis sebagai

hubungan yang diperkirakan secara logis antara dua variable atau lebih yang ditunjukkan dalam bentuk pertanyaan yang diuji. Dengan menguji hipotesis, diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah. Sekaran dan Bougie (2017:94).

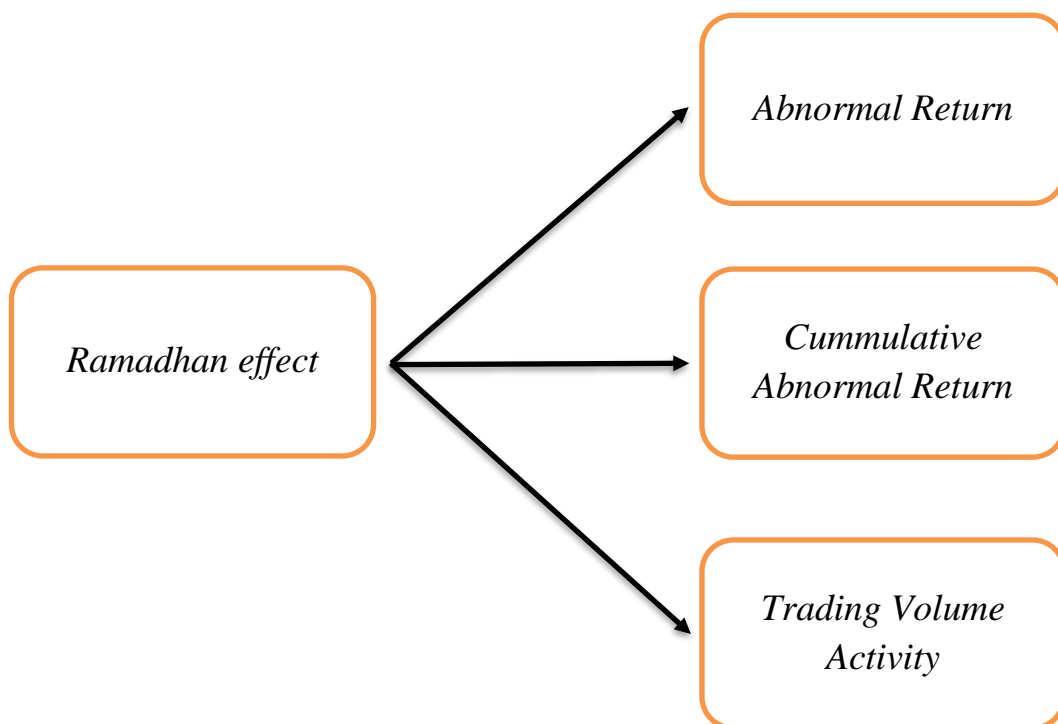
Berdasarkan rumusan masalah, dasar teori, dan penelitian terdahulu yang diuraikan sebelumnya. Maka dapat ditentukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1_o : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode sebelum *Ramadhan effect* 2019.
- H1_α : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode sebelum *Ramadhan effect* 2019.
- H2_o : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode sesudah *Ramadhan effect* 2019.
- H2_α : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode sesudah *Ramadhan effect* 2019.
- H3_o : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama satu periode sebelum dan sesudah *Ramadhan effect* 2019.
- H3_α : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama satu periode sebelum dan sesudah *Ramadhan effect* 2019.
- H4_o : Tidak terdapat *cummulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode sebelum *Ramadhan effect* 2019.
- H4_α : Terdapat *cummulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode sebelum *Ramadhan effect* 2019.
- H5_o : Tidak terdapat *cummulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode sesudah *Ramadhan effect* 2019.
- H5_α : Terdapat *cummulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode sesudah *Ramadhan effect* 2019.
- H6_o : Tidak terdapat *cummulative abnormal return* saham yang signifikan selama satu periode sebelum dan sesudah *Ramadhan effect* 2019.
- H6_α : Terdapat *cummulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu sebelum dan sesudah *Ramadhan effect* 2019.
- H7_o : Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Ramadhan effect* 2019.

H7 α : Terdapat perbedaan *trading volume activity* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Ramadhan effect* 2019.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konsep adalah suatu uraian dan visualisasi tentang hubungan atau kaitan antara konsep-konsep atau variabel-variabel yang akan diamati atau diukur melalui penelitian yang akan dilakukan. Notoatmodjo (2012:77).



Gambar 2.1
Kerangka Konsep Penelitian