

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal diperkenalkan oleh Space (1973) dimana pihak pengirim sinyal memberikan sepotong informasi yang dapat digunakan oleh penerima sinyal tersebut (Gayatri et al., 2019). Teori sinyal mengatakn setiap sinyal yang diberikan oleh pihak internal atau pihak eksternal bisa memengaruhi kondisi perusahaan dan mempunyai informasi yang terkandung akan mendapatkan respons dari investor. Informasi yang diberikan ini penting bagi investor karena dapat memberikan gambaran kepada investor apa yang telah terjadi dan apa yang akan terjadi pada masa depan. Informasi ini akan diterima dan dianalisis oleh investor sebagai sinyal negatif atau sinyal positif.

Teori sinyal adalah untuk menentukan apakah suatu sinyal berharga atau tidak. Teori sinyal mengkaji hubungan antara sinyal dan atribut yang dicerminkannya serta komponen sinyal atau lingkungannya yang membuat sinyal tersebut memiliki daya tariknya (Ghozali, 2022). Tujuan dari teori sinyal adalah untuk memberikan penjelasan mengenai kesenjangan informasi yang ada dalam organisasi sehubungan dengan

kebijakan dividen, keputusan struktur modal, pengungkapan sukarela, isolasi kepemilikan manajemen dalam penawaran umum perdana, dan akuntansi nilai sekarang.

Informasi yang bersifat negatif akan mendorong penurunan harga saham yang dimana investor akan melakukan aksi jual saham daripada melakukan pembelian saham, sedangkan informasi yang bersifat positif akan mendorong peningkatan harga saham yang dimana investor biasanya akan melakukan aksi beli saham. Investor dapat mengidentifikasi sinyal-sinyal ini ketika terdapat kepastian anomali pasar seperti *January effect* dan *Holiday effect*.

2.1.2 Pasar Efisien

Pasar modal didefinisikan sebagai tempat dimana segala informasi tercermin dalam nilai seluruh saham yang diperdagangkan di bursa (Tandelilin, 2017). Informasi dapat dikatakan relevan jika terdiri dari tiga hal, yaitu: informasi masa lalu (misal laba emiten tahun lalu), informasi masa kini (misal rencana kenaikan dividen tahun ini), dan informasi yang bersifat pendapat atau opini yang dapat memengaruhi kenaikan harga saham (misal jika investor berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

2.1.2.1 Bentuk Pasar Efisien

Menurut Dewi (2020) bahwa ada tiga jenis pasar efisien, yang ditinjau dari sudut informasi. Bentuk pasar efisien tersebut, diantaranya yaitu:

- a. Efisien pasar bentuk lemah (*weak form*) berarti harga sekuritas menggambarkan informasi secara penuh dari data historis. Informasi historis seperti riwayat pergerakan harga sekuritas tidak memiliki hubungan dengan harga sekuritas sekarang.

Dalam hal ini, Investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* memakai data historis.

- b. Efisien pasar bentuk menengah (*semi strong*) berarti harga sekuritas masa kini telah menggambarkan informasi yang dipublikasikan dan informasi historis. Investor masih memiliki peluang untuk menerima *abnormal return* di pasar efisien ini, namun hal ini hanya terjadi ketika suatu peristiwa diumumkan dan pasar bereaksi terhadap informasi tersebut. Pasar dianggap tidak efisien jika *abnormal return* berlangsung pada waktu yang lama (lebih dari tiga *spot*), yang menunjukkan adanya terlambatnya dalam menyerap informasi.

- c. Efisien pasar bentuk kuat (*strong form*) berarti harga sekuritas menggambarkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk informasi rahasia. Tidak seorang pun yang berinvestasi dengan cara ini akan menerima *abnormal return*.

2.1.3 Investasi

Kata investasi dalam KBBI memiliki arti uang atau modal. Nama investasi berasal dari bahasa latin, yaitu *investire* (memakai). Menurut (Tandelilin, 2017) Investasi didefinisikan sebagai keputusan dalam mengalokasikan sejumlah dana sekarang dengan mengorbankan konsumsi saat ini, dimana akan mendapatkan *return* dimasa datang. Investasi ialah proses pengalokasian modal di satu atau beberapa aset, dimana berjangka waktu panjang dengan tujuan untuk memperoleh *return* dimasa depan (Sodiq, 2022). Menurut Mejiika et al. (2022) Investasi merupakan perilaku para saah sesetang menanamkan modalnya ke aset produktif di pasar modal, dengan harapan menaibalkan nilai dari dana sebelumnya di anan. Dengan mempertimbangan pengertian diatas dapat disimpulkan investasi adalah suatu tindakan yang melibatkan penanaman modal atau dana pada suatu aktiva produktif di pasar modal dengan mengorbankan konsumsi sekarang, untuk memperoleh *return* di masa depan.

2.1.3.1 Tujuan Investasi

Tandelilin (2017) menyatakan tujuan investasi secara sederhana ialah untuk memperoleh keuntungan finansial. Tetapi untuk meningkatkan kesejahteraan finansial investor ialah tujuan utama dalam berinvestasi. Kesejahteraan yang dituju berfokus pada aspek moneter, dimana dapat diukur dengan menjumlahkan

pendapatan sekarang dengan nilai pendapatan yang akan di peroleh di kemudian hari. Terdapat beberapa alasan investor dalam berinvestasi, diantaranya yaitu:

- a. Untuk memperoleh kualitas hidup yang lebih baik di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi efek inflasi. Dalam berinvestasi dengan kepemilikan emiten, seseorang dapat menghindari penurunan angka kekayaan yang dipengaruhi inflasi.
- c. Dengan mengurangi pajak. Pada sebagian negara memberlakukan aturan yang menawarkan keringanan pajak untuk mendorong pertumbuhan investasi di masyarakat.

2.1.4 Pasar Modal

“Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah: kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar modal adalah area dimana investor dapat membeli dan menjual obligasi dan saham jangka panjang yang dikeluarkan oleh lembaga publik, perusahaan swasta, maupun pemerintah (Hidayat, 2019). Menurut Widyaningrum (2023) Pasar modal berfungsi sebagai perantara antar entitas yang mempunyai uang lebih dan entitas yang kekurangan uang.

Dengan mempertimbangkan pengertian-pengertian di atas, pasar modal berfungsi sebagai tempat penerbitan instrumen investasi jangka panjang seperti obligasi dan saham yang dipublikasikan oleh perusahaan swasta, pemerintah dan lembaga publik. Hal ini dapat digambarkan sebagai tempat berkumpulnya pihak yang mempunyai uang lebih dan pihak yang kekurangan uang.

2.1.4.1 Jenis-jenis Pasar Modal

(Tandelilin, 2017) menggolongkan pasar modal kedalam

beberapa jenis, diantaranya yaitu:

a. Pasar Perdana

Ini adalah pasar perdana dimana emiten pertama kali menawarkan saham baru kepada investor. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan istilah yang sering dikenal di pasar perdana.

b. Pasar Sekunder

Setelah terjadinya transaksi sekuritas pada pasar perdana, saham tersebut lalu dapat diperdagangkan oleh investor di pasar modal sekunder. Bursa Efek berperan penting dalam menjadi fasilitator bagi pasar sekunder.

2.1.4.2 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal mempunyai fungsi dan tugas penting dalam sistem ekonomi di Indonesia. Menurut Paningrum (2022) fungsi dan peran dalam pasar modal sebagai berikut:

a. Fungsi Ekonomi

Fungsi ekonomi dalam pasar modal memfasilitasi pertukaran dana antara pihak yang membutuhkan uang dengan pihak yang memiliki lebih uang. Dimana bagi pihak yang membutuhkan dana, dana yang di dapatkan digunakan untuk kepentingan operasi di perusahaan atau investasi bagi perusahaan. Sedangkan, bagi pihak kelebihan dana, maka bisa mendapatkan *return* dari investasi.

b. Fungsi Keuangan

Pihak yang kekurangan uang dapat menggunakan pasar modal, sedangkan pihak yang mempunyai uang lebih menyediakan dana tanpa harus menerima kepemilikan secara langsung atas aset riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Inilah fungsi keuangan yang diisi oleh pasar modal.

2.1.5 Abnormal Return (Keuntungan Tidak Normal)

Maiyaliza et al. (2021) *Abnormal return* didefinisikan sebagai selisih atau besarnya keuntungan yang ditawarkan kepada investor antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). Studi peristiwa (*event study*) dapat dipergunakan untuk menemukan apakah *abnormal return* terjadi dalam suatu peristiwa (Sembilan, 2021). Perbedaan antara *actual return* dan *expected return* dikenal sebagai *abnormal return*. *Abnormal return* inilah yang dapat digunakan untuk menghitung jumlah *abnormal return* yang akan diperoleh investor dari *January effect* dan *Holiday effect*. Menurut Permata et al., (2023) formula

untuk menghitung *abnormal return* sebagai berikut :

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *return* tak normal saham i pada hari t.

$R_{i,t}$ = *return* aktual saham i pada hari t.

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi saham i pada hari t.

Dalam menghitung *abnormal return*, harus terlebih dahulu mengetahui berapa *actual return* dan *expected return*. *Actual return* adalah *return* yang telah direalisasikan atau yang diperoleh oleh investor.

Formula untuk menghitung *actual return*:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* aktual saham i pada hari t.

$P_{i,t}$ = harga saham i pada hari t.

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada hari t-1.

Sementara itu, *expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi. Menurut (Ananda et al., 2019)

Formula untuk menghitung *expected return*:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum R_{i,t}}{t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada hari t.

$R_{i,t}$ = *return* aktual saham i pada hari t.

T = periode estimasi.

Untuk mendapatkan *expected return* dapat menggunakan tiga model perhitungan diantaranya:

a. Model adjusted return. Model ini mengasumsikan bahwa *return* ekspektasi memiliki nilai yang sama dengan nilai rata-rata realisasi sebelum dan selama periode estimasi. Estimasi yang dimaksud merupakan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Dapat ditentukan dengan formula sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum R_{i,t}}{t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada hari t.

$R_{i,t}$ = *return* aktual saham i pada hari t.

T = periode estimasi.

b. Market-adjusted return. Model ini berasumsi bahwa estimasi terbaik untuk *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar. Dapat ditentukan dengan formula sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada hari t.

$R_{m,t}$ = *return* pasa pada periode t.

- c. Market-model return. Model ini berasumsi bahwa untuk menghitung *return* ekspektasi melalui dua tahapan. Pertama, model ekspektasi dibangun menggunakan data realisasi selama periode estimasi untuk mengidentifikasi pola *return* historis. Kedua, model ini digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasi selama *event window*.

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan

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

α_i = independen terhadap $R_{m,t}$.

β_i = dependen terhadap $R_{m,t}$.

$R_{m,t}$ = *return* pasa pada periode t.

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi.

2.1.6 Anomali Pasar

Anomali pasar sering dijumpai di pasar modal. Anomali pasar merujuk pada situasi dimana harga saham pada pasar modal tidak bergerak sesuai pada asumsi atau teori pasar efisien. Bila harga saham bergerak mengikuti prinsip teori pasar efisien, maka tidak mungkin seseorang yang memperoleh *abnormal return*. Dengan adanya suatu anomali seseorang mampu memanfaatkan sebuah peristiwa untuk

mendapatkan *abnormal return*. Menurut Hartono dalam Risman et al. (2021) Di bursa efek, metode atau pendekatan yang sengaja dirancang untuk membedakan atau bertentangan dengan gagasan pasar efisien disebut sebagai keanehan pasar. Jones dalam Sodiq (2022) memandang anomali pasar sebagai taktik atau metode karena memberikan hasil yang memungkinkan investor mendapatkan keuntungan dari *abnormal return* dengan bergantung pada peristiwa yang terjadi pada pasar modal.

2.1.6.1 Macam-macam Anomali Pasar

Risman et al. (2021) menyatakan bahwa anomali pasar memiliki empat, diantaranya yaitu:

- *Anomali Penjualan (sell the rumor and buy the news)*.
- *Anomali Rekomendasi (analyst recommendation)*. Penurunan harga suatu saham semakin besar jika semakin banyak analis menyarankan untuk membeli.
- *Insider Trading*. Kemungkinan harga saham akan naik, jika semakin banyak saham yang dibeli oleh *insiders*,
- *Listings*. Ketika sebuah emiten menyatakan akan mendaftarkan saham di bursa, harga saham biasanya meningkat.
- *Value Line Rating Changes*. Setelah emiten mendapat rating tertinggi dari *value line*, harga saham akan semakin naik.

b. Anomali Musiman (seasonal anomaly)

- *January*. Bulan Januari biasanya mengalami kenaikan harga saham, terutama di awal tahun.
- *Week-end*. Kenaikan harga saham akan terjadi pada hari Jumat, sedangkan pada hari Senin akan terjadi penurunan harga saham.
- *Time of Day*. Selama 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan, harga saham seringkali mengalami peningkatan.

End of Month. Menjelang akhir setiap bulan, harga saham cenderung naik.

- *Season*. Selama musim pancak, saham perusahaan dengan penjualan tahunan yang signifikan biasanya meningkat.

- *Holidays*. Pada hari terakhir menjelang hari libur, ditemukan *return* positif.

- *Days of The Week*. Hari Senin memiliki *return* saham terendah.

- *Week Four*. Selama hari Senin minggu keempat dan kelima, memiliki *return* saham terendah.

c. Anomali Perusahaan (*firm anomaly*)

- *Size*. *Return* bagi perusahaan berkapitalisasi kecil biasanya lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar dan disesuaikan dengan risiko.

- *Closed-end Mutual Funds*. Dana *close-end funds* yang dijual dengan harga diskon biasanya menghasilkan keuntungan lebih tinggi.
- *Neglect*. Perusahaan dengan lebih sedikit analisis yang mengikuti mereka biasanya menghasilkan keuntungan lebih besar.
- *Institutional Holding*. Biasanya perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi memiliki imbal hasil lebih tinggi.

1. Anomali Akuntansi (*accounting anomaly*)

- *P/E (Price/Earnings)*. Saham dengan *P/E ratio* rendah memiliki *return* yang lebih tinggi.
- *Earnings Surprise*. Saham dengan capaian *earnings* lebih tinggi dari yang diperkirakan biasanya menghasilkan kenaikan harga.
- *Price/Sales*. Seringkali kinerjanya lebih baik ketika rasionya rendah.
- *Price/Book*. Seringkali kinerjanya lebih baik ketika rasionya rendah.
- *Dividend Yield*. Jika *yield*-nya tinggi biasanya menghasilkan peningkatan kinerja.

- *Earnings Momentum*. Secara umum, saham yang tingkat pertumbuhan *earnings*-nya meningkat biasanya berkinerja lebih baik.

2.1.7 January Effect

January effect adalah anomali pada pasar modal yang termasuk kedalam anomali musiman dimana harga saham bulan Januari cenderung meningkat dibanding dengan sebelas bulan perdagangan lainnya. Menurut Novianti et al. (2021) *January Effect* ialah suatu keyakinan bahwa harga saham cenderung meningkat pada bulan Januari.

Menurut Rihan et al. (2019) menyatakan bahwa anomali yang terjadi pada *January effect* diindikasikan adanya kecenderungan harga saham mengalami kenaikan pada bulan Januari, terutama pada minggu-minggu pertama. Aksi investor yang kembali membangun portofolionya setelah menganggur saat liburan akhir tahun menjadi penyebab lonjakan harga saham. Penyebab utama kenaikan harga ini adalah meningkatnya ekspektasi investor dan meningkatnya permintaan terhadap produk keuangan. Anomali ini menunjukkan bahwa kecenderungan pada bulan Desember akan mengalami penurunan *return* dan pada awal bulan Januari akan mengalami peningkatan *return* (Indrayani, 2019).

Menurut Sharpe (1995) dalam Indrayani (2019) ada beberapa aspek yang menyebabkan terjadinya *January effect*, sebagai berikut:

- a. *Tax - Loss Selling*. Penasihat menyarankan investor untuk membeli kembali ekuitas mereka yang menurun atau merugi di awal tahun dan menjualnya menjelang akhir tahun. Hal ini dilakukan untuk mengurangi beban pajak. Transaksi tersebut mengakibatkan tekanan jual pada harga saham yang berujung pada anjloknya harga saham pada bulan Desember. Namun harga saham akan naik sekali lagi di bulan Januari.
- b. *Window Dressing*. Serupa dengan *tax-loss selling*, *window dressing* yaitu kegiatan dimana akan adanya aktivitas jual terhadap sekuritas yang memiliki kinerja pada akhir tahun. Perbedaan dengan *tax-loss selling*, *window dressing* dilakukan oleh manajer keuangan dengan menampilkan kinerja portofolio yang baik dan kuat di akhir tahun.
- c. *Small Stock Beta*. Bulan Januari adalah bulan yang lebih berisiko bagi saham-saham berkapitalisasi kecil dibandingkan dengan sebelas bulan lainnya. Akibatnya, rata-rata *return* atau imbal hasil pada saham yang berkapitalisasi kecil di bulan Januari akan lebih besar dibandingkan dengan sebelas bulan lainnya.

2.1.8 Holiday Effect

Holiday effect atau efek liburan ialah anomali yang ada pada pasar modal yang termasuk kedalam anomali musiman (*seasonal anomaly*). Menurut Chancharat, *et al.* dalam Khusna (2023) *Holiday effect* merupakan fenomena yang menunjukkan bahwa menjelang hari libur

return atau pengembalian saham lebih tinggi dibandingkan pada hari-hari perdagangan biasa.

Menurut Lesmana et al. (2015) menyatakan bahwa kinerja bursa menjelang libur biasanya akan terkena efek positif dan efek negatif. Terjadi efek positif apabila investor optimis tentang adanya perkembangan bursa akan membaik pasca libur, sehingga mereka cenderung membeli saham sebelum liburan untuk memanfaatkan potensi kenaikan harga saham pasca libur. Sebaliknya, terjadi efek negatif ketika pasar diperkirakan melemah pasca liburan, yang akan menyebabkan pembelian saham menurun sebelum libur. Alasan investor tidak menahan saham yang dipegang bahkan melepas saham pada hari libur disebabkan adanya kekhawatiran investor dalam perkembangan informasi yang kompleks yang dapat menimbulkan ketidakpastian pasar. Sehingga investor lebih memilih melepas saham yang dimiliki untuk mengurangi resiko tersebut (Afifatiningsih et al., 2023).

2.1.9 Event Study

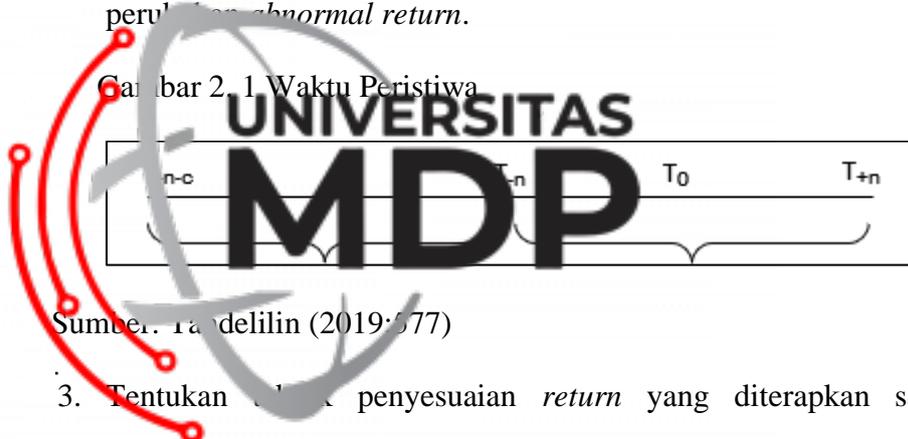
Menurut Tandelilin (2017), terdapat beberapa prosedur di dalam melakukan studi peristiwa, yaitu:

1. Tentukan bentuk, efek, dan waktu penelitian (i) peristiwa apa yang mengandung informasi, (ii) apakah informasi dalam laporan

menimbulkan *abnormal return* bagi perusahaan dengan efek negatif atau, (iii) kapan laporan tersebut terjadi atau dipublikasikan.

2. Tentukan waktu studi peristiwa, dengan mempertimbangkan peristiwa dan perkiraan Periode estimasi (T_{-n-c} hingga T_{-n}) adalah waktu yang dipergunakan untuk memperkirakan *return* ekspektasi pada periode. Kerangka waktu dari peristiwa (T_0) ke peristiwa (T_{+n}) adalah peristiwa yang dipergunakan untuk menguji perubahan *abnormal return*.

Gambar 2.1 Waktu Peristiwa



Sumber: Tandelilin (2019:577)

3. Tentukan jenis penyesuaian *return* yang diterapkan saat menghitung *abnormal return*.
4. Hitung *abnormal return* di sepanjang periode peristiwa (baik apa waktu sebelum dan waktu sesudah pengumuman peristiwa).
5. Hitung *average abnormal return*.
6. Merumuskan hipotesis statistik.
7. Menguji apakah *return* sebelum peristiwa berbeda dengan *return* setelah peristiwa, atau apakah *average abnormal return* yang dihitung pada langkah sebelumnya menyimpang dari 0.

8. Kesimpulan hasil studi didasarkan pada probabilitas signifikan kurang dari probabilitas yang disyaratkan (misalnya 0,01 ; 0,05 atau 0,10).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian pada analisis *January effect* dan *Holiday effect* terhadap *Abnormal return* saham sebelumnya telah diteliti, sehingga penulis menjadikan hasil penelitian terdahulu sebagai acuan referensi pada penelitian ini. Hasil penelitian terdahulu ditunjukkan secara ringkas sebagai berikut:

No	Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
1	Pengaruh <i>January Effect</i> Dan <i>Month Of The Year effect</i> Terhadap Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa LQ-45 Tahun 2020-2022 Nicholas Eldrick Rumawas, Made Mertha, I Gusti Ngurah Agung Suaryana, Ni Gusti Putu Wirawati (2024)	a. Pembahasan mengenai <i>January Effect</i> b. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return Saham (Y)</i>	a. Tidak membahas <i>Holiday Effect (X)</i>	Bahwa <i>January effect</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>abnormal return</i> saham. Hal ini menunjukkan tidak adanya fenomena <i>January effect</i> pada perusahaan indeks LQ-45 Tahun 2020-2022.
2	Analisis Fenomena <i>January Effect</i> pada Saham Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Desember 2021 – Januari 2022	a. Pembahasan mengenai <i>January Effect</i> b. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return Saham (Y)</i>	a. Tidak membahas <i>Holiday Effect (X)</i>	Bahwa pada hari di sekitar perayaan tahun baru 2022 berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> pada sektor telekomunikasi. Sedangkan pada sebelum dan sesudah tahun baru 2022

	Meijika & Nathasya Margaretha (2023)			tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> pada sektor telekomunikasi.
3	Analisis Perbandingan Holiday Effect Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia Aulina Firlianti & Titik Mildawati (2021)	a. Pembahasan mengenai <i>Holiday Effect</i> (X) b. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return</i> Saham (Y)	a. Tidak membahas <i>January Effect</i> (X)	<i>Holiday Effect</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham.
4	Pengaruh <i>January Effect</i> Terhadap Return Saham, <i>Abnormal Return</i> Dan Trading Volume Activity Pada Saham Indeks Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Dinda Mutiasari & V. Santi Paramita (2024)	a. Pembahasan mengenai <i>January Effect</i> b. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return</i> Saham (Y)	a. Tidak membahas <i>January Effect</i> (X)	Bahwa tidak ada pengaruh <i>January effect</i> terhadap <i>abnormal return</i> antara bulan januari sebelum dan sesudah pada saham indeks LQ-45.
5	Analisis Fenomena <i>January Effect</i> Dan Idul Fitri Effect Terhadap <i>Abnormal Return</i> Dan Trading Volume Activity Di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)	a. Pembahasan mengenai <i>Holiday Effect</i> (X) b. Pembahasan mengenai <i>January Effect</i> (X) c. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return</i> Saham (Y)	-	Bahwa tidak terdapat pengaruh fenomena <i>January effect</i> dan Idul Fitri <i>effect</i> ditinjau dari indikator <i>abnormal return</i> pada sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022).

	Noviana Widyaningrum (2023)			
6	<p>Analisis Fenomena January Effect Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)</p> <p>Indrayani (2019)</p>	<p>a. Pembahasan mengenai <i>January Effect</i></p> <p>b. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return Saham (Y)</i></p>	<p>a. Tidak membahas <i>Holiday Effect (X)</i></p>	<p>Bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return 5 hari di akhir Desember dan 5 hari di awal Januari yang menunjukkan bahwa terdapat fenomena January effect pada saham sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.</p>
7	<p>Analisis January Effect Terhadap Saham Indeks Kompas 100</p> <p>Noviarti & Selvi Pratama (2021)</p>	<p>a. Pembahasan mengenai <i>January Effect</i></p> <p>b. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return Saham (Y)</i></p>	<p>a. Tidak membahas <i>Holiday Effect (X)</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadinya <i>January Effect</i> yang di mana variabel <i>abnormal return</i> menunjukkan hasil yang signifikan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 selama periode 2020,</p>
8	<p>Analisis Pengaruh Libur Idul Fitri dan Libur Tahun Baru Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2022)</p> <p>Anggi Eka Oktavia (2023)</p>	<p>a. Pembahasan mengenai <i>Holiday Effect (X)</i></p> <p>b. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return Saham (Y)</i></p>	<p>a. Tidak membahas <i>January Effect (X)</i></p>	<p>Pada event libur Idul Fitri dari tahun 2016-2022 tidak ditemukan adanya beda <i>average abnormal return</i> pada saham indeks LQ45. Sedangkan pada event libur Tahun Baru dari tahun 2016-2022 ditemukan adanya beda <i>average abnormal returns</i></p>

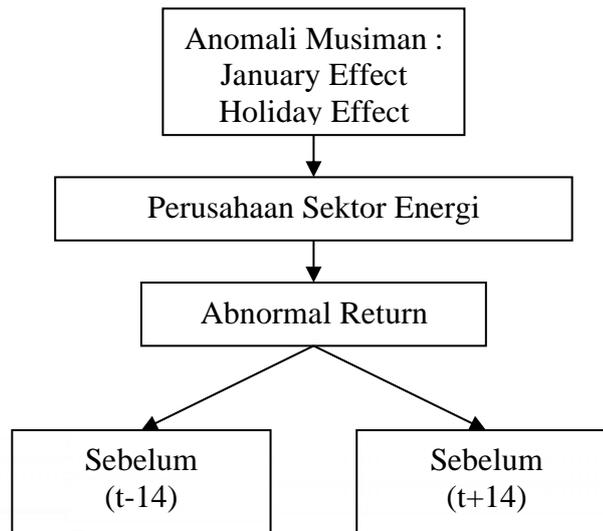
				pada saham indeks LQ45.
9	<p>Analysis Abnormal Return Eid Al-Fitr on Food and Beverages Company Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2013 – 2017</p> <p>Rann Rizky Anandaa, Jubaedah Nawirb & Hidayati Sitic (2019)</p>	<p>a. Pembahasan mengenai <i>Holiday Effect</i> (X)</p> <p>b. Pembahasan mengenai <i>Abnormal Return Saham</i> (Y)</p>	<p>a. Tidak membahas <i>January Effect</i> (X)</p>	<p>Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> Sebelum dan Sesudah Idul Fitri pada sektor saham <i>food and beverages</i> periode 2013-2017.</p>

Sumber : Data diolah, 2024

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian akan memberikan gambaran konseptual tentang bagaimana analisis *January effect* dan *holiday effect* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat memengaruhi *abnormal return*. Kerangka konseptual ini penting untuk memahami karakteristik kedua variabel tersebut. Dengan mempertimbangan landasan teori di atas, peneliti menguraikan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran



Sumber : Data diolah

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Perbedaan January Effect terhadap Abnormal Return Saham

January effect didefinisikan sebagai suatu anomali yang ada pada pasar modal, dimana investor memiliki suatu kepercayaan bahwa harga saham akan mengalami kenaikan di bulan Januari dibandingkan hari-hari lainnya, yang dimana hal ini dapat menyebabkan adanya perbedaan *abnormal return* yang akan didapatkan oleh investor. Berdasarkan teori sinyal (*Signaling theory*), perubahan harga saham yang terjadi pada bulan Januari dianggap sinyal bagi investor tentang kondisi pasar di masa depan. Investor yang menerima sinyal ini akan merespon dimana akan melakukan keputusan investasi, yang kemudian dapat mempengaruhi *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Indrayani (2019) menemukan bahwa terjadi *January effect* pada saham sektor pertambangan yang ditunjuk dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* 5 hari di akhir Desember dan 5 hari di awal Januari. Sehingga hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H_1 = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *January effect* pada perusahaan sektor energi periode 2021-2023.

2.4.2 Perbedaan Holiday Effect Terhadap Abnormal Return Saham

Holiday effect didefinisikan sebagai salah satu anomali yang ada pada pasar modal, dimana investor memiliki kepercayaan bahwa menjelang hari libur *return* yang didapatkan lebih besar dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya yang akan menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Berdasarkan teori sinyal (*Signaling theory*) emiten dan pelaku pasar akan memberikan sinyal kepada investor melalui informasi atau tindakan yang dapat memengaruhi keputusan investasi sehingga menciptakan *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktavia (2023) menemukan bahwa terjadi *Holiday effect* pada saham indeks LQ45 yang ditunjuk dengan adanya beda *average abnormal return* pada event Idul Fitri. Sehingga hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H₂ = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *Holiday effect* pada perusahaan sektor energi periode 2021-2023.

