



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua saham yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu, informasi saat ini, maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2001). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2008). Konsep ini pertama kali dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970.

Berbagai penelitian yang dilakukan mengidentifikasi adanya penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang sering disebut anomali pasar, yang faktornya sulit diketahui dengan pasti. Levi (1996) mengklasifikasikan anomali pasar tersebut menjadi empat yaitu anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Anomali *day of the week* dijumpai hampir di semua pasar modal di Indonesia. Pola *return* musiman atau sering disebut anomali kalender semacam ini selain dijumpai di pasar saham ternyata juga ditemukan di pasar valuta asing (Corhay, Fatemi, dan Rad, 1995) dan pasar obligasi pemerintah (Flannery dan Protopapadakis, 1988).

Pasar modal yang efisien menjadikan harga saham cenderung wajar dan benar-benar mencerminkan nilai saham (perusahaan) yang bersangkutan hingga tidak ada



harga saham yang *overvalue* atau *undervalue*. Bila benar harga-harga saham di pasar modal di Indonesia *overvalue* atau *undervalue* berarti pasar modal di Indonesia belum efisien, selain itu pasar modal yang efisien dimana seluruh informasi yang relevan diterima oleh investor dan informasinya telah diprediksikan ke dalam saham. Untuk menguji pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk semi kuat atau kuat maka pengujian dilakukan dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*).

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pasar yang efisien apabila harga sekuritas yang diperdagangkan di bursa selalu mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogyanto (2003) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Ball dan Brawn (1968) merupakan orang yang pertama mempelajari reaksi pasar akibat informasi akuntansi. Penelitian tersebut menggunakan laporan keuangan tahunan 261 perusahaan pada tahun 1945-1965. Penelitian tersebut mengklasifikasikan pendapatannya meningkat secara relatif dan perusahaan yang pendapatannya turun secara relatif. Kesimpulan yang diperoleh Ball dan Brawn adalah bahwa pasar bercorak semi-kuat. Pada saat laporan keuangan dipublikasi, semua kenaikan harga yang menyesuaikan dengan berita buruk telah berlangsung. Efisiensi pasar modal tergantung pada kondisi tertentu, terutama volume perdagangan. Pasar dengan volume

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.



perdagangan yang relatif kecil menyulitkan investor untuk bereaksi terhadap informasi baru dan memudahkan bagi pedagang besar untuk memanipulasi karena adanya *channel* informasi (Banner, 1985).

Dalam pasar modal dikenal istilah hari perdagangan saham, yaitu hari-hari terjadinya transaksi jual beli saham. Dimana pada Bursa Efek Indonesia (BEI) ada lima hari perdagangan saham dalam satu minggunya, yaitu hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis, dan Jumat. Harga saham dapat dipengaruhi oleh banyak hal yang akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Salah satunya adalah *holiday effect*. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham tertinggi terjadi pada hari sebelum libur nasional, awal dan akhir bulan, dan pada bulan Januari atau awal tahun. Jika ada perbedaan yang signifikan antarwaktu, maka dirumuskan peristiwa hari libur tertentu mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja bursa (Wahyudi, 2005).

Peristiwa *holiday effect* ini telah dilakukan banyak penelitian, hasilnya adalah *holiday effect* mempengaruhi *abnormal return*. Pada saat sekitar *holiday effect* perdagangan saham akan mengalami keadaan diluar kewajaran terhadap *return* dan volume perdagangan. Banyak penelitian yang meneliti *return* yang signifikan tinggi dibandingkan *return* pada hari perdagangan lainnya pada saat sesudah dan sebelum *holiday effect*. *Return* sebelum *holiday effect* lebih besar 23 kali dibandingkan *return* setelah *holiday effect*. *Return* yang tinggi ini pada saat *holiday effect* berbeda dari anomali musiman yang lain (Lakonishok dan Smidt, 1988).

Penelitian lainnya tentang hari perdagangan saham yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Gunadi (1995) adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham rata-rata secara harian dari data di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1994. Investor mendapatkan *abnormal return* bila *return* aktual



lebih besar daripada *return* yang diharapkan. Menurut Corrado dan Jordan (2000) menyatakan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain* atau *loss*. Menurut Pettengil (1989) *return* saham dipengaruhi oleh dampak *holiday effect*. *Return* saham menjadi lebih tinggi pada hari sebelum *holiday effect*. Dampak hari perdagangan saham sebelum *holiday effect* diperkuat dengan dampak pergantian tahun, bulanan, dan mingguan. Pola ini mengakibatkan *return* saham lebih rendah pada hari perdagangan setelah *holiday effect*.

Pearce (1995) membuktikan bahwa terjadi pengaruh positif terhadap *return* saham pada hari sebelum *holiday effect* dan pengaruh negatif pada akhir pekan untuk semua *return* kecuali pada perusahaan – perusahaan besar setelah tahun 1985. *Return* yang signifikan cukup tinggi pada saat sebelum *holiday effect* karena adanya faktor psikologi yang mempengaruhi perilaku investor. Chandi (1993) menemukan pola perilaku pembelian saham didorong oleh informasi *stock highlight*. Menurut Chandi, pola perilaku dipengaruhi oleh informasi yang diumumkan terhadap beberapa saham yang berada pada *highlight*. Informasi sekitar *highlight* ini terkadang membawa tindakan reaksi yang berlebihan yang mendorong harga saham melampaui kewajaran, sehingga mengakibatkan pembalikan arah harga saham. Hamid (2003) menyatakan bahwa keputusan investor individu untuk mengambil *short position* yaitu menunggu waktu yang tepat untuk bertransaksi dapat berpengaruh positif terhadap *return* saham sebelum libur.

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada sebuah obligasi atau mendepositokan uang di bank, maka besarnya



yield ditunjukkan dari bunga obligasi atau bunga deposito yang diterima. Jika berinvestasi dalam saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan, *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (saham atau obligasi), yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor.

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang dapat diperdagangkan di pasar (Sutrisno, 2000). Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka emiten tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Naiknya volume perdagangan saham dapat menambah informasi yang berguna bagi investor secara kontinyu dalam periode perdagangan, dimana saat volume perdagangan saham dalam jumlah kecil yang menyebabkan harga jatuh (Darwis, 2013). Volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham, bila volume perdagangan meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. Dari data-data yang ada, memperlihatkan bahwa volume perdagangan cenderung rendah sebelum *holiday effect* dan sebelum libur akhir tahun.

Studi peristiwa adalah meneliti reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (1999), studi peristiwa mendeskripsikan teknik penelitian keuangan yang empiris yang dapat diteliti untuk mengetahui pengaruh dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Lakonishok & Smidt (1988) dari studinya dijelaskan bahwa keuntungan pada index Dow Jones menunjukkan adanya perbedaan yang nyata antara awal bulan dengan pertengahan dan akhir bulan. Boundreaux (1995) mengamati *turn of the month effect* di tujuh bursa saham dunia yaitu: Denmark, Prancis, Jerman, Norwegia, Singapura, Spanyol dan Swiss.



Hasil studi ini juga memperlihatkan terjadinya *turn of the month effect*, artinya *abnormal return* terjadi pada awal bulan dibandingkan pada akhir bulan dan pertengahan bulan. Namun demikian dikatakan bahwa di bursa saham Singapura tidak terjadi *turn of the month effect*. Kunkel, Compton & Beyer (2003) mengamati *turn of the month effect* di beberapa bursa saham internasional. Dari studi itu ditemukan bahwa selama empat hari saat pergantian bulan terjadi anomali keuntungan. Disamping itu penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa 87% dari semua bulan yang diteliti menunjukkan adanya *turn of the month effect*.

Maria (2004) menyatakan bahwa untuk memperjelas pengidentifikasian, dilakukan pengujian perbedaan *mean return* libur Idul Fitri dengan *mean return* hari perdagangan lainnya dalam setiap tahun pengamatan. Libur nasional yang terdapat di Indonesia terjadi pada saat tahun baru, hari raya keagamaan, hari kemerdekaan, hari buruh, tahun baru Imlek. *Holiday effect* tersebut sangat mempengaruhi aktifitas masyarakat Indonesia. *Holiday effect* merupakan salah satu faktor anomali perilaku investor, pada saat sebelum *holiday effect*, saham sepi dari investor, namun setelah *holiday effect* bursa ramai oleh investor. Dalam penelitian yang dilakukan Pettengill (1989), adanya hubungan antara *holiday effect* dengan ukuran perusahaan.

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. Identifikasi Masalah

Peristiwa *holiday effect* yang sangat berpengaruh terhadap segala sisi kehidupan masyarakat dan salah satunya adalah perekonomian masyarakat. *Return* yang cukup tinggi terjadi sebelum *holiday effect* sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan. Dari latar belakang di atas, terdapat beberapa hal yang dapat diidentifikasi sebagai masalah dalam penelitian ini, yaitu :

1. Bagaimana perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *holiday effect*?
2. Bagaimana perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *holiday effect*?
3. Apakah terdapat *abnormal return* pada saat *holiday effect*?
4. Bagaimana pergerakan IHSG saat pembukaan setelah *holiday effect*?
5. Apakah *holiday effect* memberikan dampak pada volume perdagangan dan *return* saham?

C. Batasan Masalah

Mengingat berbagai keterbatasan yang dihadapi oleh penuli, maka penulis akan memfokuskan hanya pada beberapa hal, yaitu:

1. Bagaimana perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *holiday effect* ?
2. Bagaimana perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *holiday effect* ?



D. Batasan Penelitian

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Agar penelitian lebih terarah, maka penulis menggunakan batasan-batasan sebagai berikut :

1. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2012 -2016.
2. Data penelitian yang digunakan adalah *holiday effect* tahun 2012-2016 ,harga saham harian, *return* saham , dan volume perdagangan.
3. Periode pengamatan yang dilakukan adalah dari satu hari sebelum dan sesudah *holiday effect* hingga tiga hari sebelum dan setelah *holiday effect*.
4. Harga dan volume perdagangan yang digunakan adalah data harian saat penutupan (*closing price*).

E. Rumusan Masalah

Dari uraian tersebut maka rumusan masalah yang didapat , yaitu :

“Bagaimana perbedaan *return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *holiday effect* pada perusahaan-perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016”



F. Tujuan Penelitian



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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Untuk mengetahui bagaimana perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *holiday effect* .
2. Untuk mengetahui bagaimana perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *holiday effect* .

G. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor dan pihak yang berkepentingan lainnya di pasar modal dapat membantu menganalisa *return* saham yang dipengaruhi oleh *holiday effect*, membantu mengambil keputusan, dan memberikan tambahan wawasan tentang saham dan pengaruh – pengaruhnya.
2. Bagi mahasiswa diharapkan dapat memberikan wawasan lebih tentang saham yang tidak didapat pada saat perkuliahan berlangsung serta menarik minat para mahasiswa untuk melakukan praktik langsung dalam pasar modal untuk menambah pengalaman.
3. Bagi penulis untuk menambah wawasan penulis tentang saham dan pasar modal serta mengetahui pengaruh *holiday effect* terhadap *return* saham dan volume perdagangan saham.

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.