

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Berhasilnya pembangunan di suatu negara pada saat ini tidak dapat dipisahkan dari berbagai aktivitas ekonomi serta pertumbuhan investasi. Pertumbuhan investasi yang tinggi diharapkan dapat membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara. Pada era globalisasi ini, tingkat kebutuhan hidup masyarakat semakin tinggi serta masalah yang dihadapi semakin kompleks. Hal tersebut membuat masyarakat mulai menyadari bahwa harus ada aktivitas yang dapat memberikan keuntungan serta dapat menjamin kehidupan. Salah satu aktivitas yang dapat dilakukan yaitu investasi di pasar modal.

Peran pasar modal di era globalisasi saat ini sangat dirasakan oleh para pelaku ekonomi di Indonesia, khususnya bagi yang membutuhkan dana jangka panjang untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan. Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian dunia termasuk di Indonesia. Di Indonesia, pasar modal diatur dalam Undang–Undang Pasar Modal Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995. Menurut Undang–Undang tersebut pada pasal 1 butir 13 dijelaskan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan potensi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan

pasar tradisional, dimana ada pedagang, pembeli, dan juga ada tawar menawar harga. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:1) pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Pasar modal memiliki dua fungsi penting yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Menurut Situmorang (2008:6) fungsi ekonomi dari pasar modal yaitu pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lenders*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). *Lenders* menginvestasikan kelebihan dana yang dimilikinya, berharap memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkan *borrower* akan menggunakan dana tersebut untuk kepentingan investasi dan modal kerja tanpa harus menunggu tersedianya dana dari kegiatan usaha perusahaan. Menurut Situmorang (2008:8) fungsi keuangan dari pasar modal yaitu pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower*, sementara itu para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Pasar modal diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan dan dapat juga dilihat sebagai alternatif dalam melakukan investasi.

Pasar modal sebagai suatu tempat untuk melakukan investasi tidak lepas dari berbagai pengaruh terutama lingkungan ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro misalnya kinerja perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau pembagian dividen oleh perusahaan. Pengaruh lingkungan ekonomi makro misalnya perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing serta

berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah. Semua ini sangat berpengaruh terhadap fluktuasi pada pasar modal, sehingga selalu mendapat perhatian dari para investor.

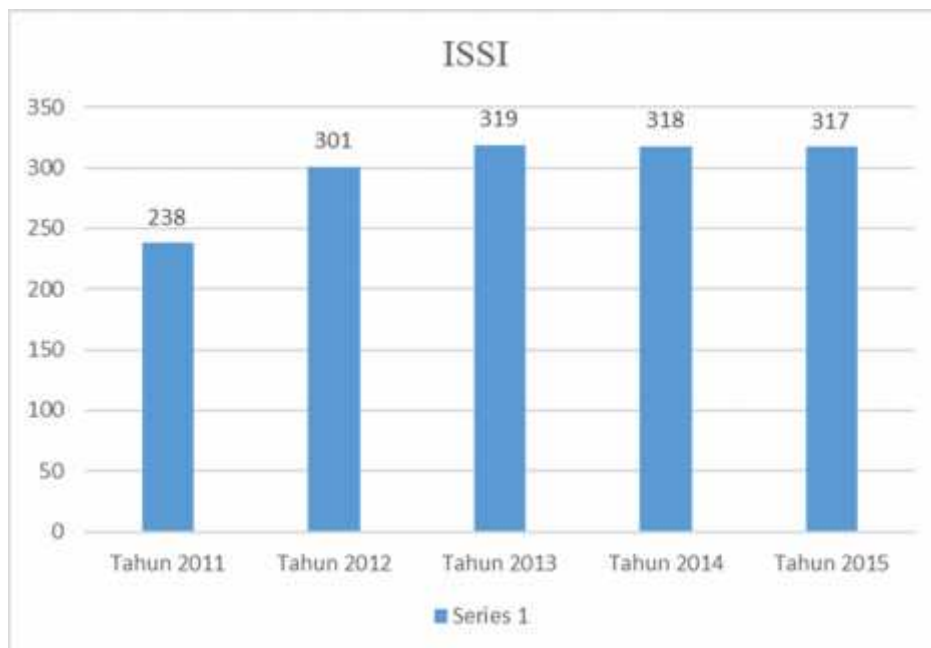
Pasar modal sebagai tempat untuk melakukan investasi memiliki beberapa surat berharga. Surat berharga yang paling banyak diperjual belikan dalam pasar modal yaitu saham. Saham merupakan salah satu surat berharga yang mampu menarik banyak perhatian dari investor dikarenakan saham menjanjikan imbal berupa dividen dan *capital gain*. Sebelum melakukan investasi, seorang investor tentu harus memperhatikan *risk* dan *return* agar investasi yang dilakukannya sejalan dengan apa yang diharapkan. *Return* merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko investasi yang dilakukannya. *Risk* merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan (Tandelilin, 2010:102).

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah, mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia. Bursa Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan BEI/IDX/*Indonesia Stock Exchange* merupakan salah satu bursa yang cepat perkembangannya sehingga menjadi alternatif yang disukai oleh perusahaan yang *go public* untuk mencari dana.

BEI memiliki saham terdaftar yang sesuai dengan prinsip syariah. Berdasarkan peraturan Bapepam dan OJK No IX.A.13 tentang penerbitan efek

syariah khususnya ayat 1.a.3, yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang–Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip–prinsip syariah di pasar modal. Peraturan yang sama, khususnya ayat 1.a.2 dijelaskan juga pengertian dari prinsip – prinsip syariah di pasar modal yaitu prinsip – prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa dari Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan/atau peraturan Bapepam dan OJK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI (www.idx.co.id).

Pada 12 Mei 2011, BEI meluncurkan indeks saham baru yang disebut dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang konstituennya adalah saham– saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI diluncurkan untuk memberi jawaban kepada masyarakat yang ingin mengetahui kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. Perkembangan yang ada dalam pasar modal mengindikasikan bertambah aktifnya peran masyarakat di Indonesia. Peran masyarakat dalam pasar modal di Indonesia dapat dilihat dari jumlah emiten yang bertambah, jumlah saham syariah yang terdaftar di BEI dan masuk dalam daftar ISSI tahun 2011 hingga tahun 2015 adalah sebagai berikut :



Sumber : www.sahamok.com (data diolah peneliti)

Gambar 1.1
Jumlah Saham yang Terdaftar di ISSI periode 2011 – 2015

Menurut Tandelilin (2010:219) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jika suatu saat di pasar modal suatu saham bereaksi atas sesuatu hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada dalam pasar efisien, maka hal tersebut dapat disebut sebagai anomali atau gangguan. Adanya anomali (penyimpangan) dalam pasar modal bertentangan dengan teori pasar modal efisien. Pada dasarnya harga-harga sekuritas dalam pasar modal mengikuti pada *random walk*. Teori *random walk* mengatakan bahwa pergerakan saham harusnya bergantung atas informasi yang datang (Hamid, 2010). Informasi dalam pasar modal datangnya tidak dapat diprediksi, sehingga reaksi yang terjadi dalam pasar modal juga mengalami pola yang sama, karena pasar akan bergerak ketika informasi datang.

Proses pengambilan keputusan investasi membutuhkan sebuah informasi yang tentu diperlukan oleh investor untuk menganalisis pola hari perdagangan yang berubah setiap harinya, hal ini terjadi karena perilaku investor dalam aktivitas perdagangan saham yang mempengaruhi pola pergerakan harga saham harian. Pergerakan harga saham harian di pasar modal biasanya dipengaruhi oleh seperti adanya gangguan terhadap stabilitas ekonomi seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, produk domestic bruto (PDB) yang digunakan oleh indeks harga saham gabungan (IHSG). Dalam pasar modal dikenal istilah hari perdagangan saham yaitu hari-hari terjadinya transaksi jual beli saham. Hari perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat lima hari perdagangan dalam setiap minggunya, yaitu hari senin, selasa, rabu, kamis, serta hari jum'at. Diantara hari-hari perdagangan tersebut seringkali terdapat hari libur yang telah ditetapkan oleh Pemerintah sehingga mempengaruhi perdagangan yang juga tidak ikut beroperasi, seperti pada hari libur keagamaan, hari Kemerdekaan, serta hari libur nasional lainnya. Berikut daftar tabel hari libur nasional yang ada di negara Indonesia pada tahun 2016 :

Tabel 1.1
Daftar Hari Libur Nasional Tahun 2016

NO.	Tanggal	Hari	Keterangan
1.	1 Januari	Jum'at	Tahun Baru 2016 Masehi
2.	8 Februari	Senin	Tahun Baru Imlek 2567 Kongnili
3.	9 Maret	Rabu	Hari Raya Nyepi Tahun baru Saka 1938
4.	25 Maret	Jum'at	Wafat Isa Al-Masih
5.	1 Mei	Minggu	Hari Buruh Internasional

Tabel 1.1 lanjutan

NO.	Tanggal	Hari	Keterangan
6.	5 Mei	Kamis	Kenaikan Yesus Kristus
7.	6 Mei	Jum'at	Isra Mikraj Nabi Muhammad SAW
8.	22 Mei	Minggu	Hari Raya Waisak 2560
9.	6 dan 7 Juli	Rabu dan Kamis	Hari Raya Idul Fitri 1437 Hijriyah
10.	17 Agustus	Rabu	Hari Kemerdekaan Republik Indonesia
11.	12 September	Senin	Hari Raya Idul Adha 1437 Hijriyah
12.	2 Oktober	Minggu	Tahun Baru Islam 1438 Hijriyah
13.	12 Desember	Senin	Maulid Nabi Muhammad SAW
14.	25 Desember	Minggu	Hari Raya Natal

(Sumber : <http://kemenkopmk.go.id>)

Pada tabel di atas terdapat data banyaknya hari libur yang ada di negara Indonesia yaitu sebanyak 14 hari libur nasional, dan juga ada cuti bersama sebanyak 4 hari yaitu pada tanggal 4, 5, dan 8 Juli (senin, selasa, dan jum'at) sebagai cuti hari Raya Idul Fitri 1437 Hijriyah serta pada tanggal 26 Desember (selasa) cuti Hari Raya Natal.

Pengumuman adanya hari libur bisa mempengaruhi perilaku para investor dalam melakukan perdagangan saham. Perilaku investor individual dalam membuat keputusan finansialnya tidak hanya dipengaruhi pertimbangan rasionalitas ekonomis dan data objektif saja, namun juga dipengaruhi oleh tindakan yang tidak rasional seperti emosi, kebiasaan psikologis tertentu, dan mood investor individual. Adanya pengaruh dari psikologis seperti emosi mengakibatkan perbedaan hasil *return* saham harian setiap minggunya, sehingga

adanya libur hari perdagangan saham juga mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan investor dalam bertransaksi.

Berbagai penelitian telah dilakukan mengenai pasar modal dan menyatakan bahwa terjadi penyimpangan atau anomali terhadap pasar modal efisien. Salah satu anomali yang terjadi pada pasar modal yaitu *Holiday Effect* yang meliputi hari libur keagamaan, hari libur nasional, maupun hari libur lainnya yang secara langsung dapat mempengaruhi return saham pada saat akan membeli ataupun menjual saham. Anomali pasar berdampak buruk pada pasar modal yang bersangkutan karena menyebabkan pasar modal tidak lagi menampilkan keadaan ekonomi yang sebenarnya. Keadaannya terganggu, tidak ada jaminan atas kebenaran data yang disajikan karena data-data tersebut terbentuk atas keadaan yang bukan berasal dari informasi yang ada. Keberadaan anomali pasar dapat menyebabkan kenaikan dan penurunan harga-harga saham yang sangat berdampak pada *return* atau keuntungan dari investasi yang dilakukan di pasar modal.

Holiday effect merupakan terjadinya kecenderungan yang memperlihatkan tingkat pengembalian *return* saham pada satu hari sebelum hari libur (*Preholiday return*) dan return saham satu hari sesudah hari libur (*postholiday return*) akan lebih tinggi dibandingkan return saham pada hari-hari perdagangan biasa. Studi yang dilakukan oleh Field pada tahun 1934 merupakan bukti paling awal terhadap pengaruh hari libur. Beliau menemukan bukti bahwa *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) menunjukkan keuntungan lebih besar menjelang hari libur dibandingkan dengan hari perdagangan biasa.

Di Pasar Wall Street, fenomena menjelang liburan ini akan semakin semarak. Pasalnya, setiap memasuki hari libur seringkali pasar saham di sana bergerak anomali, harga saham di bursa Wall Street senantiasa bergerak naik cukup signifikan setiap kali akan memasuki hari libur besar seperti tahun baru, hari kemerdekaan (*independence day*), hari buruh (*labour day*) dan sebagainya. Begitu kerapnya fenomena ini berulang terjadi, hingga memunculkan sebuah istilah *Holiday effect* atau efek liburan. Fenomena *Holiday effect* di Indonesia ternyata bertolak belakang dengan fenomena yang terjadi di bursa Wall Street. Jika di Wall Street, menjelang masuk liburan harga saham naik, tapi di Indonesia sebaliknya. (<http://economy.okezone.com>)

Kim dan Park (1994) dalam penelitiannya yang dilakukan di pasar modal AS, Inggris, dan Jepang menemukan bahwa terdapat pengaruh hari libur terhadap *return* saham. Pengaruh *return* saham dijelaskan dari hasil analisis terhadap perolehan *return* saham pada hari perdagangan sebelum libur atau efek pra libur (*pre holiday effect*) dan perolehan *return* saham pada hari perdagangan sesudah hari libur atau efek pasca libur (*post holiday effect*). Mereka menemukan bukti bahwa ada pengaruh hari libur terhadap *return* saham di tiga pasar modal utama Amerika Serikat yaitu NYSE, AMEX, dan NASDAQ. Selain itu, dampak hari libur juga terjadi di pasar modal Inggris dan Jepang.

Perolehan *Return* Saham pada hari perdagangan sebelum libur (*pre holiday*) yang tinggi dan signifikan berbeda dibandingkan dengan rata-rata *return* saham yang diperoleh pada hari perdagangan lainnya telah dibuktikan oleh Pettengil (1989) dalam penelitian yang dilakukan Chomariah (2004). Hasil

penelitiannya mengungkapkan bahwa liburnya aktivitas perdagangan di pasar saham berdampak pada return saham, baik perusahaan besar maupun kecil. Return saham menjadi lebih tinggi pada hari perdagangan saham sebelum hari libur.

Variabel yang digunakan untuk mengukur adalah *return* saham. Menurut Jogiyanto (2008:195) *return* saham adalah timbal balik atau upah yang didapatkan oleh investor atas keputusannya menanamkan modal pada perusahaan tertentu. *Return* merupakan salah satu cerminan keadaan saham yang paling valid, ketika *return* yang diterima investor tinggi, maka saham ada dalam keadaan baik, begitu pula sebaliknya. Hal ini dapat digunakan untuk melihat apakah *return* saham pada 2 hari sebelum libur dan 2 hari setelah hari libur di perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index tinggi atau tidak. Berikut tabel perhitungan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah hari libur :

Tabel 1.2
Data rata-rata *Return* sebelum dan sesudah hari libur nasional tahun 2016

Hari Libur Nasional	
Sebelum	Sesudah
-0.00400	0.00043

(Sumber : www.duniainvestasi.com (data diolah)).

Pada Tabel 1.2 Pada tabel 1.1 di atas merupakan data rata-rata *return* saham *syariah* dari perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index. Rata-rata *return* saham selama tahun 2016, sebelum hari libur nasional menunjukkan angka -0,00400. Sedangkan rata-rata *return* saham sesudah hari libur nasional menunjukkan angka 0,00043. Dari data di atas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham yaitu terjadi perubahan *return* saham menjadi positif sesudah hari nasional dibandingkan sebelum hari libur nasional.

Penelitian ini dilakukan pada saham yang termasuk ke dalam Jakarta Islamic Index dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena Indonesia sebagai salah satu negara dengan populasi umat muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar dalam pengembangan industri keuangan syariah. 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. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. Investasi syariah yang dilakukan di pasar modal merupakan bagian dari industri keuangan syariah dan mempunyai peranan yang penting dalam perkembangan bisnis dengan metode syariah, selain itu juga dapat meningkatkan pangsa pasar yang selama ini telah terbentuk di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktafalia Marisa Juliana(2016) pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI selama periode 2013-2015, Variabel Sebelum dan Sesudah Hari Libur berpengaruh signifikan terhadap Return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ramona, Razvan, dan Castel (2011) pada Bucharest Stock Exchange (BSE) di Romanian Stock Market menemukan bukti anomali kalender ini (*holiday effect*) untuk semua enam indeks utama di BSE, sebagian besar dari mereka, *return* sebelum dan sesudah hari libur jauh lebih tinggi daripada hari-hari yang lain.

Berdasarkan uraian masalah yang dibahas pada latar belakang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Perbedaan Rata-Rata *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Nasional (Studi Pada Saham Jakarta Islamic Index Tahun 2016)”**.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian

Identifikasi masalah merupakan proses merumuskan permasalahan yang akan diteliti untuk memudahkan dalam proses penelitian selanjutnya dan memudahkan memahami hasil penelitian, sedangkan rumusan masalah menggambarkan permasalahan yang tercakup dalam penelitian.

1.2.1 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka terdapat beberapa fenomena yang menjadi identifikasi masalah yaitu:

1. Adanya anomali pasar yang merupakan penyimpangan pasar efisien yang dapat mempengaruhi harga saham.
2. Terdapat 14 hari libur nasional dan 4 hari cuti bersama.
3. Adanya kenaikan dan penurunan tingkat *return* saham baik sebelum maupun sesudah hari libur nasional.
4. Adanya pengumuman hari libur mempengaruhi perdagangan saham

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah yang diteliti oleh penulis adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kondisi *return* saham sebelum Hari Libur Nasional pada Jakarta Islamic Index Tahun 2016?
2. Bagaimana kondisi *return* saham sesudah Hari Libur Nasional pada Jakarta Islamic Index Tahun 2016?

3. Adakah perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah Hari Libur Nasional pada Jakarta Islamic Index Tahun 2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang hendak dicapai oleh penulis adalah untuk mengetahui, mengkaji, dan menganalisis :

1. Untuk mengetahui kondisi *return* saham sebelum Hari Libur Nasional pada Jakarta Islamic Index Tahun 2016.
2. Untuk mengetahui kondisi *return* saham sesudah Hari Libur Nasional pada Jakarta Islamic Index Tahun 2016.
3. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah Hari Libur Nasional pada Jakarta Islamic Index Tahun 2016.

1.4 Kegunaan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan penelitian tersebut, maka dapat diperoleh kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Kegunaan teoritis yang diharapkan dalam penelitian ini adalah :

- a. Memberikan manfaat khususnya bagi penulis yaitu untuk mengetahui secara teoritis mengenai ilmu manajemen keuangan khususnya mengenai *return* saham yang dipengaruhi oleh *Holiday effect* atau efek hari libur.

- b. Menambah wawasan dan pengetahuan serta pemahaman sebagai proses belajar, sehingga dapat memahami bagaimana aplikasi teori-teori yang telah ada dan berkaitan dengan masalah yang diteliti dalam praktek yang sesungguhnya.

1.4.2 Kegunaan Empiris

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak – pihak yang berkepentingan terutama para investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci kegunaan penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

- a. Bagi investor, hasil analisis ini dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan bisnis untuk menanamkan dananya dan membeli saham pada perusahaan yang dinilai tepat di pasar modal, sehingga dapat memperkecil risiko yang mungkin dapat terjadi sebagai akibat dalam pembelian saham di pasar modal.
- b. Bagi manajemen perusahaan, hasil analisis ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan terhadap keputusan harga saham agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan secara optimal.
- c. Bagi akademis, hasil analisis ini diharapkan dapat menjadi bahan acuan dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai harga saham.