

BAB 1

PENDAHULUAN

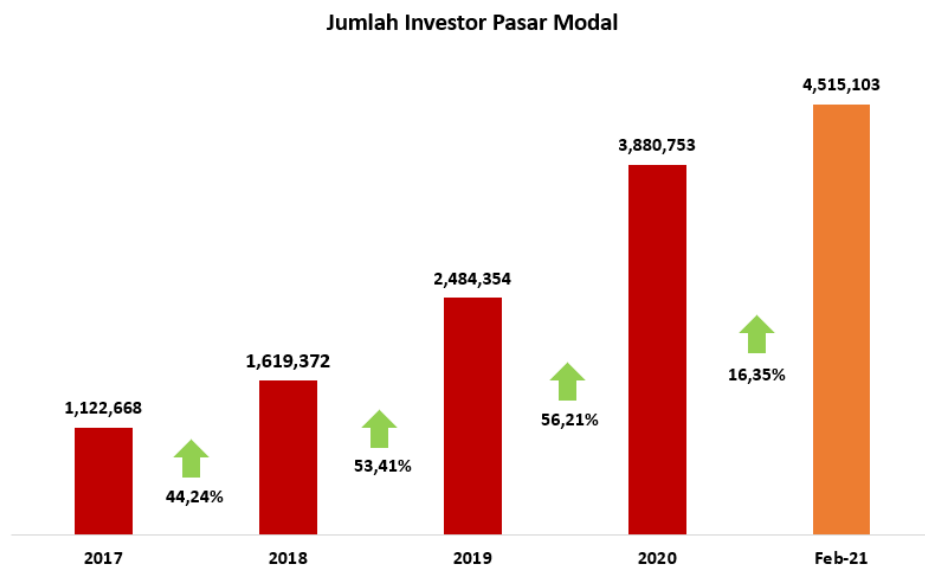
1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat bertemunya perusahaan maupun institusi pemerintah yang membutuhkan dana masyarakat untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain, dengan masyarakat yang hendak menginvestasikan dana mereka, untuk mendapatkan pendanaan tersebut, perusahaan atau institusi pemerintah menerbitkan saham atau surat utang yang dapat dibeli oleh masyarakat di pasar modal baik secara langsung maupun dalam bentuk reksadana. Instrumen yang dapat diperdagangkan pada pasar modal antara lain saham, obligasi, reksadana, waram, right, dan produk derivatif lainnya.

Pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/kmk/1990 tentang peraturan pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersil dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta seluruh surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut sebagai bursa efek. Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, 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.

Jumlah investor baru di pasar modal Indonesia kian meningkat dari tahun ke tahun. Berdasarkan data yang diolah dari laporan tahunan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan data operasional Bursa Efek Indonesia jumlah investor pasar modal pada tahun 2017 sebanyak 1,122,668 lalu pada tahun 2018 sebanyak 1,619,372 pada tahun selanjutnya 2019 menjadi 2,484,354 ditahun 2020 sebanyak 3,880,753, dan terakhir 2021 sebanyak 4,515,103. Peningkatan jumlah investor pada pasar modal menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia telah mengalami



pertumbuhan yang pesat. Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan jumlah investor pasar modal dari tahun 2017 sampai dengan Februari 2021.

Sumber: <https://www.ksei.co.id> diakses bulan April 2022

Gambar 1. 1
Gafik Jumlah Investor Pasar Modal

Berdasarkan gambar grafik di atas menunjukkan bahwa adanya kenaikan minat investasi masyarakat Indonesia dalam 5 tahun terakhir dari tahun 2017 sampai dengan februari 2021, namun apakah dengan meningkatnya minat investasi tersebut sejalan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para investor, karena pada dasarnya investor menginginkan peningkatan *return* pada setiap kali transaksi minimal sebesar 50% dari tingkat investasi yang sudah dilakukan. Hal tersebut dapat terjadi karena investor yang hanya berpusat pada tingkat pengembalian yang ditawarkan tanpa memperhatikan hal-hal lain yang penting untuk diperhatikan dan dipahami. Berinvestasi saham tidak hanya mengutamakan modal fisik saja tetapi juga ilmu dan pengetahuan yang luas perihal investasi. Informasi mengenai waktu yang akurat bagi investor dalam melakukan transaksi jual atau beli dan menentukan waktu untuk keluar atau masuk pasar agar mendapatkan keuntungan yang maksimal dan dapat mengecilkan kerugian merupakan salah satu pengetahuan yang perlu diketahui oleh investor atau sering disebut dengan *market timing*. *Market timing* ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam memutuskan harga saham dan waktu yang menguntungkan untuk mendapatkan *return* dan mengurangi risiko kerugian.

Risiko dapat diartikan sebagai bentuk ketidakpastian suatu keadaan yang akan terjadi dimasa depan dengan keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan pada saat ini. Sedangkan pengembalian atau *return* saham adalah hasil atau keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* saham merupakan selisih antara harga perolehan saham dengan harga pelepasan saham. Para pemegang saham biasanya menginginkan *return* saham yang tinggi, namun dalam kenyataannya banyak *return* saham yang

tidak mencerminkan informasi-informasi yang seharusnya. Persoalan tersebut timbul karena harga-harga sekuritas yang tidak mencerminkan seluruh informasi yang seharusnya sehingga menyebabkan pasar tersebut tidak efisien. *Return* saham yang tinggi ini disebut juga sebagai *abnormal return* saham.

Sebagai investor sangatlah penting untuk memahami dan melakukan pengukuran pengembalian (*return*) saham karena pada dasarnya investasi memerlukan banyak pertimbangan dan perhitungan. Pentingnya perhitungan pengembalian saham, yaitu untuk membantu mengukur keuntungan yang dimiliki, dengan melakukan penghitungan pengembalian saham baik pada perusahaan maupun investor bisa mendapatkan rincian dasar atas keuntungan atau kerugian yang terjadi dan juga sebagai pertimbangan serta data untuk mengambil keputusan investasi, dengan melakukan penghitungan pengembalian saham yang menjadikannya sebagai pertimbangan sekaligus data untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di kemudian hari. Pengembalian saham dapat dihitung dari perhitungan selisih harga saham individual pada periode yang sedang berjalan dengan harga saham individual periode sebelumnya. Perhitungan ini dilakukan tanpa menyertakan dividen dengan rumus sebagai berikut, $Return/Rit = (Pt - Pit) / Pit$. Di mana Rit adalah pengembalian saham i pada waktu t , Pit adalah harga saham i pada periode t , dan $Pit-1$ adalah harga saham i pada periode $t-1$.

Perhitungan pengembalian saham juga dapat menjadi histori untuk menyusun ekspektasi kegiatan jual beli saham yang lebih menguntungkan dari sebelumnya, untuk mendapatkan *return* saham yang tinggi para investor harus menggunakan strategi perdagangan yang salah satunya dengan cara memanfaatkan

adanya fenomena anomali pasar. Hasil yang terjadi pada keadaan fenomena anomali pasar ini akan berlawanan dengan hipotesis pasar yang efisien yang dapat mempengaruhi harga saham. Menurut Jogiyanto (2022:89), hipotesis pasar efisien yaitu pasar modal yang sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan sehingga tidak ada peluang bagi investor untuk memperoleh *return* abnormal secara konsisten.

Pada teori keuangan terdapat empat macam anomali pasar. Levi (2016:36) menyebut ada empat anomali yaitu anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa atau kejadian, dan anomali akuntansi. Anomali perusahaan (*firm anomalies*) meliputi *analisyt recommendation, insider trading, listings, value line rating changes*. Anomali musiman (*seasonal anomalies*) meliputi *January effect, week-end effect, time of day effect, end of month effect, seasonal effect, holidays effect*. Anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*) meliputi *size, closed-end mutual funds, neglect, institusional holding*. Anomali akuntansi (*accounting anomalies*) *p/e, earning surprise, price/book, devidend yield, earning momentum*.

Salah satu anomali yang sering diperbincangkan adalah anomali kalender atau *seasonal anomalies*. Anomali yang banyak mendapatkan perhatian adalah anomali efek kalender. Gumanti (2018:340) mengatakan bahwa anomali kalender merupakan salah satu dari beberapa anomali pasar yang mengganggu hipotesis pasar efisien bentuk lemah. Anomali efek kalender terjadi karena waktu tertentu menghasilkan kenaikan *return* secara sistematis dan konsisten dibandingkan dengan waktu yang lain. Menurut Xiao (2016:8) terdapat dua tipe *seasonalities* yaitu (1) *high frequency seasonality* contohnya *the day of the week effect, the turn*

of the month effect, dan (2) *the low frequency seasonality* yaitu *January effect* dan *Holiday effect*. Berdasarkan penelitian mengenai anomali kalender yang dilakukan pada beberapa pasar modal di dunia seperti di Amerika, Kanada, Perancis, Italia, Hongkong, China, India, Bangladesh, Singapura, Mesir dan sebagainya menunjukkan bahwa keanehan ini terjadi secara berulang-ulang sehingga dapat dikatakan sebagai sebuah fenomena yang menarik untuk diamati di pasar modal. Salah satu anomali pasar yang bertentangan dengan model pasar efisien yaitu *Holiday effect* dan *January effect*.

Holiday effect merupakan salah satu anomali pasar yang mengaitkan peristiwa hari libur tertentu dengan kinerja pada bursa efek. Ada faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam peristiwa hari libur terhadap kinerja bursa, yaitu perkembangan transaksi perdagangan, nilai maupun perkembangan harga saham. Perkembangan faktor-faktor itu dibandingkan selama periode waktu pra libur dan *post holiday* atau paska libur. Jika ada perbedaan yang signifikan antarwaktu itu, maka dirumuskan peristiwa hari libur tertentu mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja bursa (Wahyudi 2016:7). Salah satu *holiday effect* yang ada di Indonesia adalah libur dalam merayakan hari besar keagamaan seperti Imlek, Idul Adha, Idul Fitri, Waisak, Nyepi, maupun Natal. Namun diantara beberapa hari libur keagamaan yang ada, libur Idul Fitri merupakan hari libur yang libur terpanjang yang bisa mencapai satu minggu dan mengakibatkan penutupan bursa lebih lama dibandingkan dengan hari libur yang lain. Tradisi perayaan Idul Fitri merupakan simbol perayaan hari kemenangan dan kemeriahan yang identik dengan peningkatan konsumsi, masyarakat lebih memilih memegang dana tunai menjelang

libur Idul Fitri sehingga alokasi dana untuk investasi akan berkurang, termasuk investasi di bursa saham.

Tabel 1. 1
Pengembalian Saham LQ45 Sehari Sebelum dan Sesudah Hari Libur Idul Fitri 2017-2021

Tahun	Pengembalian Saham Perusahaan LQ45	
	Sebelum	Sesudah
2017	-0,0010	0,0204
2018	-0,0266	-0,0263
2019	0,0239	0,0203
2020	0,0014	0,0252
2021	-0,0067	-0,0147

Sumber: data penelitian yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas merupakan data pengembalian saham sehari sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri indeks LQ45. Pengembalian saham sebelum hari libur Idul Fitri pada tahun 2017, 2018, dan 2020 lebih kecil dibandingkan dengan pengembalian saham sesudah hari libur Idul Fitri pada tahun 2017, 2018, dan 2020. Dari data di atas menunjukkan bahwa investor akan mengalami keuntungan pengembalian saham sehari sesudah hari libur Idul Fitri. Fenomena tersebut terjadi karena adanya sebuah tradisi perayaan Idul Fitri yang identik dengan meningkatnya konsumsi, masyarakat lebih memilih memegang dana tunai menjelang libur Idul Fitri sehingga alokasi dana untuk investasi akan berkurang, termasuk investasi di Bursa Saham.

Efek Januari adalah salah satu anomali pasar yang membuat *return* saham pada bulan Januari cenderung lebih tinggi dari pada bulan sebelumnya atau tahun sebelumnya. Efek Januari dapat disebabkan oleh beberapa faktor yaitu karena

investor yang cenderung menjual saham-saham yang buruk dengan tujuan untuk memperbaiki laporan keuangan yang berdampak pada pengurangan pajak pada akhir tahun (*tax loss selling*), menjual saham-saham yang mengalami kerugian tetapi dengan tujuan untuk memperbaiki portofolio akhir tahun yang dimiliki agar perusahaan dapat terlihat baik (*window dressing*), kecenderungan atau kebiasaan yang terjadi pada bulan Januari di mana perusahaan kecil lebih memberikan tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar (Lukmanul, 2018:134).

Tabel 1. 2
Pengembalian Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Januari 2017-2021

Tahun	Pengembalian Saham Perusahaan LQ45	
	Sebelum	Sesudah
2017	-0,0034	-0,0011
2018	0,0084	-0,0028
2019	-0,0061	0,0020
2020	-0,0078	-0,0029
2021	-0,0116	0,0257

Berdasarkan Tabel 1.2 di atas merupakan data pengembalian saham sebelum dan sesudah Januari indeks LQ45. Pengembalian saham sebelum Januari pada tahun 2017, 2019, 2020, dan 2021 lebih kecil dibandingkan dengan pengembalian saham sesudah Januari pada tahun 2017, 2019, 2020, dan 2021. Dari data di atas menunjukkan bahwa investor akan mengalami keuntungan pengembalian saham minggu pertama di bulan Januari, maka dari itu fenomena *January effect* terjadi pada indeks saham LQ45 di tahun 2017, 2019, 2020, dan 2021.

Penelitian yang dilakukan oleh Lusiana Sulistyaningrum, dkk (2021) membuktikan bahwa fenomena *holiday effect* pada hari libur Idul Fitri terjadi pada saham indeks LQ45 periode 2014 sampai dengan 2018. Dimana pengembalian negatif terjadi sebelum hari libur Idul Fitri dan pengembalian positif terjadi setelah hari libur Idul Fitri. Dijelaskan pula oleh Titik Hinawati (2016) pengujian membuktikan bahwa terdapat perbedaan *return* yang signifikan satu minggu sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri yang dimana pengembalian pada minggu sebelum hari libur Idul Fitri adalah negatif dan pengembalian pada minggu setelah hari libur Idul Fitri adalah positif atau dengan kata lain terdapat gejala *holiday effect* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Made W Pradnyaparamita dan Henny (2017), berhasil menemukan *January effect*, dimana rata-rata pengembalian atau *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari dan *return* terendah terjadi pada bulan lainnya pada perusahaan LQ45. Niqa Aghnia (2020), berhasil menemukan fenomena *January effect* pada saham di IDX30 BEI periode 2014-2018, dimana pada bulan Januari terdapat pengembalian atau *return* yang positif. Berbeda dengan hasil penelitian-penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Aulina dan Titik (2021), tidak menemukannya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri di BEI, dan penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2019) yang juga menunjukkan bahwa tidak adanya fenomena *January effect* yang terjadi pada saham LQ45 di BEI periode 2006-2009, yang dimana rata-rata *return* tertinggi tidak terjadi di bulan Januari melainkan pada bulan April. Maka Januari bukan merupakan *return* yang tertinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Penelitian ini menggunakan saham yang aktif dan konsisten masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai dengan 2021. Indeks LQ45 di Bursa Efek merupakan kumpulan dari saham-saham yang terbaik yang ada di pasar modal dan terdiri dari 45 emiten yang dilihat dari likuiditas. Syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk dalam indeks LQ45, yaitu telah tercatat di BEI minimal 3 bulan, aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi, jumlah hari perdagangan di pasar reguler, kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu, selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Adapun alasan dalam pemilihan sampel ini adalah untuk menghindari pengambilan sampel yang berpotensi mengikutkan adanya saham tidur dalam analisis. Indeks saham LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat dan terpilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Saham yang masuk dalam indeks LQ45 merupakan saham dengan kapitalisasi besar yang mencakup 75% kapitalisasi pasar, sehingga saham yang diambil sebagai sampel dalam penelitian ini dapat mewakili saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Bursa Efek Indonesia memberlakukan kalender libur bursa yang di dalamnya memuat jadwal waktu peniadaan kegiatan pelaksanaan perdagangan efek di Bursa. Peniadaan kegiatan perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia diberitahukan secara resmi oleh KPEI melalui pengumuman resmi di web (www.idx.co.id). Berdasarkan latar belakang di atas dimana adanya masalah

penelitian, yaitu adanya kenaikan minat investasi masyarakat Indonesia dalam 5 tahun terakhir dari tahun 2017 sampai dengan februari 2021 namun berbanding terbalik dengan keuntungan yang diperoleh investor, ketidaksesuaian antara teori pasar efisien dengan anomali pasar yang telah berhasil diteliti, perbedaan perilaku investor menjelang hari libur Idul Fitri dan akhir tahun yang mengakibatkan kerugian karena harga saham yang rendah sebelum hari libur Idul Fitri dan tahun baru dari pada setelah hari libur Idul Fitri dan tahun baru, rendahnya *return* sebelum hari libur Idul Fitri diakibatkan karena adanya peningkatan konsumsi sehingga masyarakat lebih memilih memegang dana tunai yang mengakibatkan minat investasi tertunda dan rendahnya *return* di bulan Desember diakibatkan investor yang banyak menjual saham-saham buruk untuk mengurangi jumlah pajak yang ditanggungnya, fenomena *Holiday effect* dan *January effect* di Bursa Efek Indonesia masih memiliki hasil dan kesimpulan yang beragam dan konsep hipotesis pasar yang efisien sampai saat ini masih menjadi pro dan kontra di bidang keuangan bagi kalangan praktisi maupun akademisi. Berdasarkan dengan adanya masalah-masalah tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai fenomena *holiday effect* dan *january effect* terhadap *return* saham pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia dengan judul penelitian **“Pengaruh Efek Hari Libur Idul Fitri dan Januari Terhadap Pengembalian Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian

1.2.1. Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dapat diidentifikasi beberapa pokok masalah sebagai berikut:

1. Adanya kenaikan minat investasi masyarakat Indonesia dalam 5 tahun terakhir dari tahun 2017 sampai dengan februari 2021 namun berbading terbalik dengan keuntungan yang diperoleh investor.
2. Adanya ketidaksesuaian antara teori pasar efisien dengan anomali pasar yang telah berhasil diteliti, yang pada kenyataannya bahwa *return* saham membentuk suatu pola dalam waktu tertentu yang mengalami pengulangan lebih dari satu periode.
3. Investor yang melakukan aksi jual sebelum hari libur Idul Fitri mengalami kerugian karena harga saham yang rendah dari pada setelah hari libur Idul Fitri,
4. Adanya perbedaan perilaku investor menjelang hari libur Idul Fitri dan akhir tahun
5. Rendahnya *return* sebelum hari libur Idul Fitri diakibatkan karena adanya peningkatan konsumsi sehingga masyarakat lebih memilih memegang dana tunai yang mengakibatkan minat investasi tertunda.

6. Rendahnya *return* di bulan Desember diakibatkan investor yang banyak menjual saham-saham buruk untuk mengurangi jumlah pajak yang ditanggungnya, dan manajer keuangan yang menjual saham-saham buruk untuk memperbaiki laporan kinerja portofolio.
7. Fenomena *Holiday effect* dan *January effect* di Bursa Efek Indonesia masih memiliki hasil dan kesimpulan yang beragam.
8. Konsep hipotesis pasar yang efisien sampai saat ini masih menjadi pro dan kontra di bidang keuangan bagi kalangan praktisi maupun akademisi.

1.2.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan Batasan masalah yang telah diuraikan, maka peneliti mengambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana rata-rata pengembalian saham sebelum dan sesudah Idul Fitri pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Bagaimana rata-rata pengembalian saham sebelum dan sesudah Januari pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
3. Apakah ada perbedaan rata-rata pengembalian saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
4. Apakah ada perbedaan sebelum dan sesudah Januari pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah dan rumusan masalah di atas, Adapun tujuan diadakannya penelitian yang dilakukan adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Rata-rata pengembalian saham sebelum dan sesudah Idul Fitri pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021
2. Rata-rata pengembalian saham sebelum dan sesudah Januari pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021
3. Perbedaan rata-rata pengembalian saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
4. Perbedaan rata-rata pengembalian saham sebelum dan sesudah Januari pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

1.4. Kegunaan Penelitian

Penulis mengharapkan penelitian ini dapat memberikan hasil yang bermanfaat dengan tujuan penelitian. Hasil penelitian berguna baik secara teoritis maupun praktis.

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Kegunaan teoritis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan diskusi atau sumbangan informasi bagi penelitian selanjutnya

2. Dapat mengetahui definisi serta efek hari libur Idul Fitri dan Januari terhadap pengembalian saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Kegunaan praktis dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis, berdasarkan pada hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pengaruh anomali pasar terhadap pengembalian saham.
2. Bagi akademisi, dapat menambah kepustakaan pada bidang ilmu pengetahuan dan untuk memperkaya kajian ilmiah.
3. Bagi pihak lain, untuk memberikan sumbangan ilmu pengetahuan khususnya bagi para investor di pasar modal yaitu sebagai panduan dalam mengambil keputusan untuk membeli saham jika terjadi anomali pasar dan dengan adanya pengujian ini diharap investor dapat lebih dalam menganalisis terlebih dahulu saham yang ingin dibeli agar mendapatkan return yang maksimal. Serta diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi untuk menambah pengetahuan dan sebagai bahan referensi tambahan untuk penelitian ilmiah yang akan dilakukan selanjutnya.