

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal di Indonesia yang sebelumnya mengalami beberapa tahap transformasi. Hasil gabungan dari bursa efek Jakarta dan bursa efek Surabaya, kini bursa efek Indonesia sudah memiliki 11 indeks saham diantaranya yaitu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ45, Jakarta *Islamic* Indeks (JII), Indeks Kompas100, Indeks Bisnis-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, dan Indeks Individual. Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*LiQuid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, BEI juga dapat meminta pendapat kepada komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari Bapepam-LK, Universitas dan profesional di bidang pasar modal yang independen. Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997. Untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100 (BEI : Buku Panduan Bursa 2010). Berikut ini adalah perusahaan indeks saham LQ45 yang lolos seleksi kriteria sampling :

Tabel 1.1
Perusahaan Indeks Saham LQ45 Periode Agustus 2014 – Januari 2015

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
6	ASII	Astra International Tbk.
7	ASRI	Alam Sutera <i>Realty</i> Tbk.
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

(Bersambung)

(Sambungan Tabel 1.1)

12	BDMN	Bank Danamon Tbk.
13	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
14	BMTR	Global Mediacom Tbk.
15	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
16	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
17	CTRA	Ciputra <i>Development</i> Tbk.
18	EXCL	XL Axiata Tbk.
19	GGRM	Gudang Garam Tbk.
20	HRUM	Harum <i>Energy</i> Tbk.
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
22	INCO	Vale Indonesia Tbk.
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
24	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
26	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
28	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
29	LPPF	Matahari <i>Department Store</i> Tbk.
30	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
32	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
34	PTPP	PP (Persero) Tbk.
35	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
36	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
37	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.

(bersambung)

(Sambungan Tabel 1.1)

38	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
39	TAXI	Express Transindo Utama Tbk.
40	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
42	UNTR	United Tractors Tbk.
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

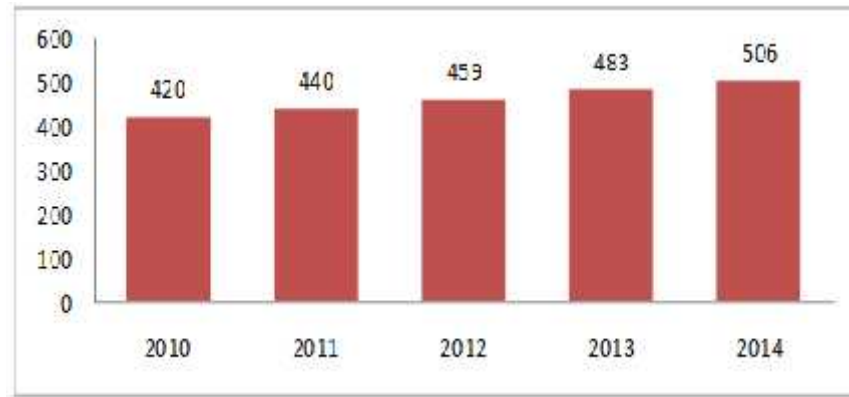
Sumber : *IDX LQ45 August 2014*

1.2 Latar Belakang Penelitian

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu panjang juga menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang (Sunariyah, 2011). Hal paling penting pada investasi adalah bagaimana investor memanfaatkan keberadaan pasar keuangan sebagai sarana untuk meningkatkan kemakmuran atau kesejahteraan dalam bentuk penyaluran dana kepada pihak yang membutuhkan dana, yaitu perusahaan atau antar investor sebagai pihak yang saling berharap untuk meningkatkan kemampuan tingkat konsumsinya. Investor harus senantiasa memperhatikan pertimbangan antara risiko dan *return* (*risk and return trade-off*) atas semua aset atau sekuritas yang akan dimiliki atau dijadikan sebagai sarana investasinya (Gumanti, 2011 : 9, 20).

Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk melakukan investasi dan tempat dimana bertemunya penawaran dan permintaan surat berharga, ditempat inilah pelaku pasar yaitu individu-individu dan badan usaha yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan investasi terhadap surat-surat berharga yang ditawarkan (Sunariyah, 2011). Bursa efek Indonesia menjadi sumber pembiayaan pembangunan dan ekspansi yang dihimpun dari dana masyarakat untuk para badan usaha atau emiten

saham. Pentingnya pasar modal bagi para emiten saham dapat dilihat dari perkembangan jumlah emiten saham di bursa efek Indonesia yang terjadi dalam lima tahun terakhir pada gambar 1.1.

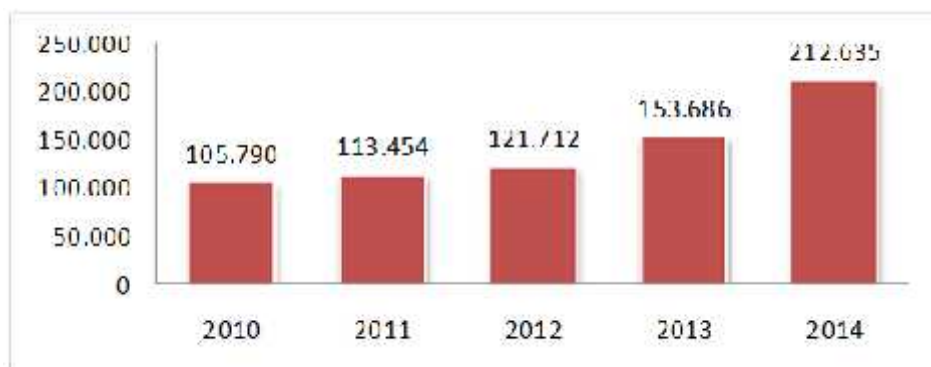


Gambar 1.1

Jumlah Emiten Saham BEI pada 2010 – 2014

Sumber : *IDX Annual Report 2014* (data diolah)

Berkembangnya pasar modal di Indonesia dapat dilihat dari gambar 1.1 dimana peningkatan emiten saham telah terjadi dalam lima tahun terakhir. Kenaikan emiten yang paling tinggi terjadi pada tahun 2013 dimana emiten saham bertambah sebanyak 24 emiten. Perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pula pada rata-rata frekuensi transaksi harian saham yang juga mengalami peningkatan dalam lima tahun terakhir. Peningkatan frekuensi harian saham dapat dilihat pada gambar 1.2 sebagai berikut :

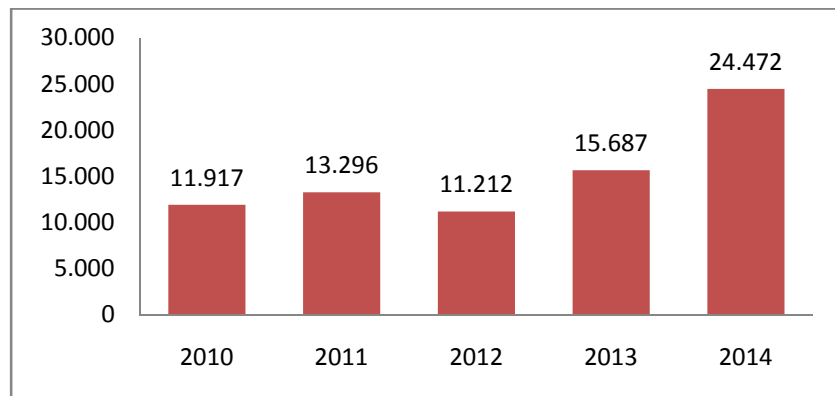


Gambar 1.2

**Rata-Rata Frekuensi Transaksi Saham BEI pada 2010-2014 (dalam
ribu kali)**

Sumber : *IDX Annual Report 2014* (data diolah)

Pada gambar 1.2 dapat dilihat adanya kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2014 menjadi 212.635 (dalam ribu kali) naik sebanyak 58.949 (dalam ribu kali) dari tahun 2013. Kenaikan pada tahun 2014 menjadi yang paling tinggi selama lima tahun terakhir. Kenaikan frekuensi transaksi saham pun terjadi pada indeks saham LQ45, terutama pada tahun 2014 yang mengalami kenaikan secara signifikan pula yaitu menjadi 24,472 (dalam ribu kali) naik sebanyak 8.785 (dalam ribu kali) dari tahun 2013. Peningkatan frekuensi transaksi harian saham pada indeks LQ45 dipaparkan pada gambar 1.3 yaitu sebagai berikut :



Gambar 1.3

**Rata-Rata Frekuensi Transaksi Indeks Saham LQ45 pada
2010-2014 (dalam ribu kali)**

Sumber : *IDX Annual Report 2010-2014* (data diolah)

Indeks LQ45 terdiri dari 45 perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dan aktivitas transaksi yang tinggi. (www.bei.co.id/ diakses pada 7 September 2015). Saham LQ45 dapat dipertimbangkan untuk dijadikan objek penelitian karena terdiri dari saham-saham yang aktif diperdagangkan (Salim, 2013).

Suatu pasar dikatakan efisien jika harga saham secara penuh menjelaskan informasi yang tersedia, juga memastikan bahwa investornya tidak menerima *return* yang tidak normal atau dapat dikatakan sebagai *abnormal return*. Bentuk-bentuk pasar efisien dikategorikan menjadi tiga tingkatan yaitu : *strong form*, *semi strong form*, dan *weak form*. Dalam hipotesis pasar *weak form*, perubahan harga saham tidak dapat diprediksi berdasarkan nilai sebelumnya (Fama, 1970). Dalam membahas pasar efisien, perlu dibahas juga mengenai keberadaan *abnormal return* yang biasa dikenal sebagai anomali. Fenomena yang dominan pada anomali yaitu situasi *return* saham yang secara *abnormal* mengalami peningkatan sebelum penutupan harga (Datta *et al*, 2014).

Menurut Gumanti (2011:343), anomali pasar merupakan suatu kejadian atau peristiwa yang dapat dieksploitasi dan menghasilkan *abnormal return*. Anomali pasar muncul pada setiap bentuk pasar efisien, namun lebih sering ditemukan pada pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Sejauh ini sudah ada empat macam anomali pasar, diantaranya adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), anomali akuntansi (*accounting anomalies*), dan anomali musiman (*seasonal anomalies*),

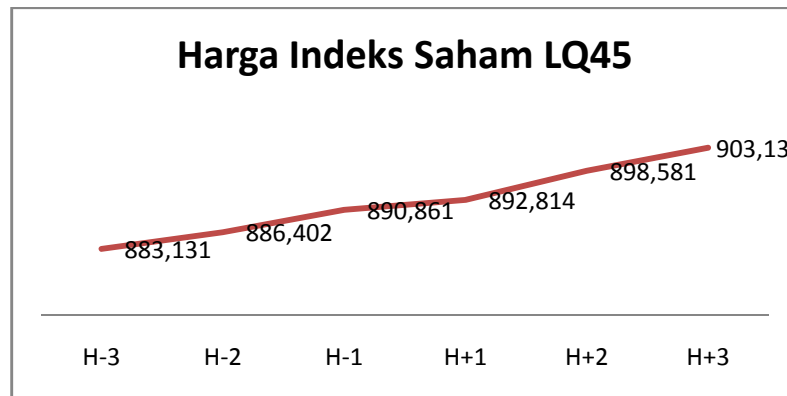
Holiday effects merupakan salah satu anomali yang termasuk kepada anomali musiman dan teridentifikasi di pasar keuangan, *holiday effect* pada pasar keuangan meliputi hari libur nasional, hari libur keagamaan, hari libur tahun baru, dan hari libur umum lainnya (Datta *et al*, 2014). Pada bursa efek Indonesia terdapat beberapa hari libur baik itu libur nasional maupun keagamaan, diantaranya hari libur pada tahun 2014 adalah :

Tabel 1.2**Daftar Hari Libur Nasional Republik Indonesia Tahun 2014**

No	Hari Libur	Keterangan
1	Rabu, 1 Januari 2014	Tahun Baru 2014
2	Selasa, 14 Januari 2014	Maulid Nabi Muhammad SAW
3	Jumat, 31 Januari 2014	Tahun Baru Imlek 2566 Kongzili
4	Senin, 31 Maret 2014	Hari Raya Nyepi Tahun 1936
5	Rabu, 9 April 2014	Cuti Bersama Pemilu
6	Jumat, 18 April 2014	Wafat Yesus Kristus
7	Kamis, 1 Mei 2014	Hari Buruh Internasional
8	Kamis, 15 Mei 2014	Hari Raya Waisak 2558
9	Selasa, 27 Mei 2014	Isra Mikraj Nabi Muhammad SAW
10	Kamis, 29 Mei 2014	Kenaikan Yesus Kristus
10	Rabu, 9 Juli 2014	Cuti Bersama Pemilu
11	Senin, 28 Juli 2014 – Jumat, 1 Agustus 2014	Hari Raya Idul Fitri dan Cuti Bersama
11	Kamis, 25 Desember 2014 – Jumat, 25 Desember 2014	Hari Raya natal
12	Rabu, 31 Desember 2014	Libur Bursa

Sumber : www.idx.co.id diakses pada 9 September 2015

Menurut Sulfian dalam (Salim, 2013) pada anomali *holiday effect* ditemukan fenomena mengenai perbedaan Indonesia dan Amerika Serikat yang bertolak belakang. Pada saat menjelang liburan para investor di Amerika sengaja untuk membeli saham sebanyak-banyak nya di pasar saham agar harga saham naik, berbeda halnya dengan investor di Indonesia yang justru menjual sahamnya dikarenakan pada menjelang liburan banyak informasi yang tidak pasti sehingga untuk mengurangi resiko para investor indonesia bersikap untuk tidak memegang saham pada masa liburan dan dampaknya adalah penurunan harga saham di pasar saham.



Gambar 1.4

Harga Indeks Saham LQ45 Tiga Hari Sebelum dan Tiga Hari Sesudah Hari Raya Natal 25 Desember 2014

Sumber : yahoo.finance.com diakses pada 10 September 2015 (data diolah)

Pada masa libur hari natal, berdasarkan gambar 1.4 pada tanggal 24 Desember 2014 laju indeks saham LQ45 terus meningkat dan berada di zona hijau dapat dilihat dari penguatan sebanyak 0,407 persen ke level 886,402. Selain LQ45, banyak pula saham acuan yang berada di zona hijau, saham acuan yang tidak berada pada zona hijau saat itu hanya DBX,JII, dan PETINDO25 (m.liputan6.com/diakses pada 9 September 2015).

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan diantaranya mengatakan bahwa terdapatnya *holiday effect* dilihat dari *return* saham saat *Chinese Lunar New Year* pada pasar saham Asia. Terdapatnya perbedaan antara *return* saham *pre holiday* dengan *post holiday* di delapan negara yang menjadi objek penelitian, sehingga dapat dikatakan bahwa adanya perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah *holiday effect* di pasar modal Asia (Yuan dan Gupta, 2014). Penelitian lainnya mengatakan bahwa *holiday effects* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan yang dilakukan investor (DATTA *et al*, 2014). Sementara penelitian yang dilakukan McGowan dan Jakob (2010) mengatakan bahwa tidak ada bukti yang dapat mengatakan bahwa adanya

keberadaan *holiday effect* pada saat Idul Fitri dengan aktivitas saham di Malaysia. Ada pula hasil penelitian yang mengatakan bahwa tidak ada perbedaan antara *return* saham sebelum hari libur dengan hari sesudah hari libur keagamaan juga libur nasional (Latifah, 2012). Sedangkan di negara lain yaitu salah satunya Portugis menyatakan bahwa *return* saham saat sebelum *holiday effect* cenderung lebih tinggi dari *return* saham sesudah *holiday effect* dan memiliki perbedaan yang cukup signifikan pada pasar modal Portugis (Silva, 2010). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Tangjitprom (2010) pada pasar modal Thailand, yang menyatakan bahwa *return* saham sebelum hari libur meningkat secara tidak normal berbeda dengan sesudah hari libur. Semakin lama hari libur, maka akan semakin tinggi pula *return* saham sebelum hari libur.

Dengan adanya perbedaan penelitian maka harus diadakan penelitian lebih lanjut mengenai anomali pasar *holiday effect*. Maka dengan adanya fenomena yang terjadi dan penelitian terdahulu maka penulis akan melakukan penelitian mengenai *holiday effect* di bursa efek Indonesia dengan studi pada objek indeks LQ45. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui keadaan *return* saham pada saat *holiday effect* di Indonesia dan perbedaan antara *return* saham sebelum dan sesudah *holiday effect*.

Dari uraian yang telah diungkapkan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **Analisis Perbedaan Antara Return Saham Sebelum dan Sesudah Holiday effect di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi Empiris pada Indeks LQ45 Periode 2010-2014)**

1.3 Perumusan Masalah

Perkembangan emiten saham yang terus meningkat setiap tahunnya membuat aktivitas jual beli saham di bursa efek Indonesia ikut meningkat. Indeks Saham LQ45 dapat dipertimbangkan untuk dilakukan penelitian karena terdiri dari saham-saham yang aktif diperdagangkan (Salim, 2013). Saat membahas mengenai pasar maka harus diperhatikan

pula keberadaan *abnormal return* yang biasa disebut anomali pasar (Datta *et al*, 2014). Anomali pasar terdiri beberapa jenis, namun anomali yang digunakan pada penelitian ini adalah *holiday effect*.

Menurut Sulfian (Salim, 2013), pada anomali *holiday effect* ditemukan fenomena mengenai perbedaan Indonesia dan Amerika Serikat yang bertolak belakang. Pada saat menjelang liburan para investor di Amerika sengaja untuk membeli saham sebanyak-banyaknya di pasar saham agar harga saham naik, berbeda halnya dengan investor di Indonesia yang justru menjual sahamnya dikarenakan pada menjelang liburan banyak informasi yang tidak pasti sehingga untuk mengurangi resiko para investor Indonesia bersikap untuk tidak memegang saham pada masa liburan dan dampaknya adalah penurunan harga saham di pasar saham. Beberapa studi terdahulu memiliki hasil penelitian yang berbeda terutama antara penelitian di luar negeri dengan penelitian dalam negeri, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah diuraikan, maka pertanyaan penelitian anomali pasar *holiday effect* adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kondisi *return* saham sebelum *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 ?
2. Bagaimana kondisi *return* saham sesudah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 ?
3. Adakah perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum *holiday effect* dan setelah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 ?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian anomali pasar *holiday effect* adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui kondisi *return* saham sebelum *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

2. Mengetahui kondisi *return* saham sesudah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.
3. Mengetahui perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum *holiday effect* dan setelah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Aspek Teoritis

- a. Diharapkan pada penelitian ini anomali pasar dapat lebih diperkenalkan terutama di Indonesia, meskipun beberapa anomali pasar tidak mempengaruhi pasar modal di Indonesia, namun hal ini perlu diantisipasi jika sewaktu-waktu terjadi.
- b. Penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran hal-hal yang bisa terjadi di bursa efek Indonesia terkait terjadinya fenomena *holiday effect*.

1.6.2 Aspek Praktis

- a. Penelitian diharapkan dapat menjelaskan pengaruh *holiday effect* pada *return* saham di bursa efek Indonesia. Penelitian mengenai anomali pasar perlu dilakukan untuk menjadi bahan acuan atau pembelajaran untuk para investor sehingga mereka mengetahui kapan waktu yang tepat untuk melakukan investasi.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian pada anomali pasar *holiday effect*.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini adalah tentang anomali pasar *holiday effect* di bursa efek Indonesia, sehingga penelitian ini khusus mengenai *holiday effect*. Penelitian ini tidak membahas mengenai keseluruhan anomali yang ada.

Penelitian yang dilakukan menggunakan sampel indeks LQ45. Saham LQ45 dapat dipertimbangkan untuk dilakukan penelitian karena

terdiri dari saham-saham yang aktif diperdagangkan (Salim, 2013). Periode penelitian ini adalah tahun 2010 hingga tahun 2014. Jangka waktu penelitian pada setiap hari libur yaitu 3 hari sebelum hari libur dan 3 hari sesudah hari libur.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Untuk memberikan gambaran yang jelas untuk penelitian ini maka disusunlah sebuah sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bagian dari penelitian yang berisi gambaran umum, latar belakang, perumusan masalah, pertanyaan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian yang terdiri dari aspek teoritis dan aspek praktis, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan tugas akhir.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini merupakan bagian dari penelitian yang berisi teori-teori yang digunakan diantaranya adalah teori mengenai investasi, pasar modal, saham, *return* saham, pasar efisien, anomali pasar, dan anomali *holiday effect*. Teori tersebut akan menjadi landasan dari penelitian ini, lalu berisi pula bagaimana kerangka pemikiran dari penelitian yang dilakukan dan juga bagian yang memaparkan hipotesis yang ada pada penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini merupakan bagian dari penelitian yang berisikan karakteristik penelitian yang digunakan, alat pengumpulan data, tahap-tahap penelitian yang dilakukan, populasi dan sample yang dijadikan objek pada penelitian ini, pengumpulan data dan sumber data, dan juga teknik yang digunakan untuk menganalisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil dari penelitian yang dilakukan penulis terhadap objek beserta pembahasan yang terdiri dari analisis responden terhadap variabel, analisis statistik, dan analisis pengaruh variabel.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian dari penelitian yang berisi kesimpulan dari hasil pembahasan penelitian juga berisi saran yang diberikan penulis yang diharapkan akan bermanfaat baik bagi objek penelitian dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.