

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2001).

Investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas, seperti menginvestasikan sejumlah dana pada aset rill (tanah, emas, mesin atau barang, ataupun pada aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi). Aktivitas investasi tersebut adalah aktivitas yang sering dilakukan oleh banyak orang , bagi investor yang lebih pintar dan berani menanggung risiko yang lebih tinggi mereka bisa berinvestasi pada aset finansial yang lebih kompleks seperti warrants, option dan futures maupun ekuitas internasional.

Secara sederhana tujuan seseorang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang dimasa yang akan datang. Namaun apabila dilihat secara lebih luas tujuan investasi adalah untuk meningkatkan

kesejahteraan investor. Kesejahteraan yang dimaksud adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pada masa depan. Menurut Tandelilin (2001) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Proses investasi meliputi pemahaman-pemahaman dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Untuk memahami proses investasi seorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi, yang akan menjadi pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat. Hal mendasar tersebut adalah pemahaman mengenai hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko adalah hubungan searah dan linear. Artinya semakin tinggi risiki yang ditanggung maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

Fahmi (2015) menyatakan bahwa banyak pihak yang menganggap bahwa berinvestasi dinegara berkembang memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan berinvestasi dinegara maju. Penyebabnya adalah tatanan hukum, politik, ekonomi, sosial budaya dan pertahanan dinegara berkembang masih dianggap rapuh atau riskan untuk mengalami goncangan.

2.1.2 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Definisi pasar modal menurut undang-undang pasar modal No.08 tahun 1995 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. Keberadaan pasar modal memiliki manfaat bagi pemerintah, masyarakat dan perusahaan diantaranya adalah pasar modal dapat menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal, memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi, menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara dan masih banyak lagi manfaat dari adanya pasar modal. Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas yang dapat mempertemukan pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) sehingga mereka dapat melakukan transaksi. Pasar modal dikatakan menjalankan fungsi keuangan karena memungkinkan memberikan *return* bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih(Tjipto dan Hendy,2001).

i. Instrumen Pasar Modal.

Sekuritas yang umumnya diperdagangkan dipasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif. Masing-masing sekuritas memiliki tingkat tingkat risiko dan *return* yang berbeda-beda.

a. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan sesudah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang paling populer diperjualbelikan di pasar modal.

Saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham preferen adalah saham yang memiliki karakteristik gabungan dari saham biasa dan obligasi, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti obligasi dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan tersebut. Perbedaan antara saham preferen dan saham biasa adalah pemilik dari saham preferen tidak dapat

memberikan hak suaranya kepada pemengannya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan.

Fahmi (2015) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang menyebabkan naik turunnya harga saham sebagai berikut :

1. Kondisi Makro dan Mikro ekonomi
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang dan kantor cabang pembantu, baik yang akan dibangun di area domestik maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya telah masuk pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek psikologi pasar yang mampu menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham.

b. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan beberapa pembayaran kembali nilai par pada saat jatuh tempo. Meskipun demikian bukan berarti bahwa obligasi tidak memiliki risiko, karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya. Untuk itu investor harus memperhatikan peringkat obligasi yang menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkannya.

c. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik dipasar modal maupun dipasar uang. Perusahaan reksadana menghimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi. Dengan demikian investor dapat membentuk portofolio secara tidak langsung melalui manajer investasi.

d. Instrumen derivatif (opsi dan futures)

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumennya derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrumen derivatif diantaranya *warrant*, *right issue*, *opsi* dan *futures*.

2.1.3 Indeks Bursa Saham

Indeks harga saham merupakan indikator untuk mengamati pergerakan harga sekuritas-sekuritas, di dalam pasar modal diharapkan indeks memiliki 5 fungsi yaitu :

1. Sebagai indikator trend pasar
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai tolak ukur kinerja portofolio
4. Memfasilitasi pembuatan portofolio dengan strategi pasif.
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif

Bursa Efek yang terdapat di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia merupakan hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Hasil penggabungan tersebut mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Publikasi yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia di media internet resminya , menyatakan bahwa saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks yaitu :

1. IHSG

Menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks.

2. Indeks Sektoral

Menggunakan semua perusahaan tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Saat ini ada 10 sektor di BEI.

3. Indeks LQ45

Indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.

4. Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi dan likuiditas.

5. Indeks Kompas100

Indeks yang terdiri dari 100 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.

6. Indeks BISNIS27

Indeks yang terdiri dari 27 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

7. Indeks PEFINDO25

Indeks yang terdiri dari 25 saham perusahaan tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria seperti total aset, tingkat pengembalian modal dan opini akuntan publik.

8. Indeks SRI-KEHATI

Indeks yang terdiri dari 25 saham perusahaan tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria seperti total aset, *price earning ratio*, dan *free float*.

9. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan utama.

10. Indeks Papan Pengembangan

Menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan pengembangan.

11. Indeks Individual

Indeks harga saham masing-masing Perusahaan tercatat.

2.1.4 Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupareturn realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realizedreturn*) merupakan yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expectedreturn*) dan resiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi

(*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi. Sedangkan *return* realisasi adalah *return* yang sifatnya sudah terjadi (Jogiyanto, 2000).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. 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. *Capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain(loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2001).

2.1.5 *Abnormal return*

Jogianto (2000) mengatakan *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Beberapa model perhitungan *abnormal return* adalah :

a. Model disesuaikan-rata-rata (*mean-adjusted model*)

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Dimana : $E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi ke-i pada periode ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasi ke-i pada periode estimasi ke-j

t = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

b. Market Model

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model market model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Dimana : $R_{i,j}$ = *return* realisasi ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari ke-1

R_{Mj} = *return* indeks pasar periode estimasi ke-j

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j

c. Market-Adjusted Model

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk

membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks saham.

2.1.6 Konsep Pasar Efisien

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Pasar yang dimaksud disini adalah pasar modal dan pasar keuangan. Fama mengemukakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila harga suatu sekuritas secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi mampu memperoleh *return* yang tidak normal (*abnormal return*), artinya harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada.

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu :

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor- investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat random.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jogianto (2000) menyatakan bahwa pasar dikatakan tidak efisien apabila jika kondisi-kondisi berikut terjadi :

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga ari skeuritas.
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
- c. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
- d. Investor adalah individu-individu yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*) . Untuk pasa yang tidak efisien, msih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas, kareana mempunyai kemampuan yang terbatas didalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

Fama dalam Jogianto (2000) membagi efiseinsi pasar berdasarkan informasi menjadi tiga bentuk yaitu :

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah

Harga sekuritas dalam pasar tersebut secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Efisiensi pasar secara bentuk lemah ini investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu sebagai bahan referensi dalam memprediksi harga sekarang untuk mendapatkan *abnormal return* karena efisiensi bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak

(*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

Jika pasar efisiensi secara bentuk lemah, maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* .

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat

Harga sekuritas dalam pasar tersebut secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Efisiensi pasar secara bentuk setengah kuat tidak ada investor yang dapat memanfaatkan informasi yang telah dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return*

c. Efisiensi pasar bentuk kuat

Harga sekuritas dalam pasar tersebut secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat. Kondisi pasar tersebut maka tidak ada investor yang akan mendapatkan *abnormal return* karena memiliki informasi privat.

2.1.7 Perilaku Investor.

Harjito (2009) menyatakan perilaku dapat diartikan sebagai kegiatan-kegiatan individu yang secara langsung terlibat dalam semua aktivitas manusia. Kaitannya dengan perilaku investor dapat dijelaskan bahwa perilaku investor merupakan kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh investor secara langsung terlibat dalam proses berinvestasinya.

Beberapa model dalam penggolongan kepribadian investor telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti keuangan perilaku. Model-model tersebut diantaranya adalah model Model lima-Tahap dari Bailard, Biehl dan Kaiser dan Model Dua-Tahap oleh Barnewall.

A. Model Model Lima-Tahap dari Bailard, Biehl dan Kaiser

Model ini menggolongkan kepribadian menjadi 5 golongan yaitu :

a. Petualang

Investor yang tergolong pada tipe ini umumnya tidak memperdulikan risiko, bahkan cenderung untuk menyukai risiko (*risk takers*) . mereka cenderung tidak mendengarkan nasihat financial advisor karena berbeda pandangan tentang risiko.

b. Selebriti

Perilaku kelompok ini selalu ingin tampil, menonjol dan menjadi pusat perhatian. Mereka sering kali tidak peduli pada perhitungan untung-rugi investasi, asalkan tindakan yang mereka lakukan (menjual dan membeli saham) didengar oleh orang banyak.

c. Individualis

Perilaku ini terdiri dari orang-orang yang cenderung untuk bekerja sendiri dan tidak peduli pada keputusan investasi orang lain. Mereka cenderung menghindari risiko yang tinggi dan tidak keberatan untuk menghadapi risiko yang moderat.

d. Guardian

Perilaku investor yang beranggotakan orang “matang”, mereka lebih berpengalaman serta berpengetahuan relatif luas. Mereka

cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi dan memiliki sifat *risk averse*.

e. Penyeimbang

Orang-orang yang sangat seimbang dan stabil. Mereka tidak dapat ditempatkan dalam beberapa bidang khusus, sehingga mereka ditempatkan di tengah-tengah. Rata-rata kelompok klien ini adalah investor rata-rata, penyusun yang relatif seimbang dari masing-masing atas keempat investor lainnya. Mereka memiliki respon terhadap risiko yang sedang-sedang saja.

B. Model Dua-Tahap oleh Barnewall

Model ini membedakan investor menjadi :

a. Investor aktif

Orang-orang yang suka risiko (*risk taker*) dengan modal mereka sendiri agar dapat memperoleh kekayaan. Toleransi mereka akan risiko lebih besar dibandingkan dengan kebutuhan mereka akan sekuritas.

b. Investor pasif

Orang-orang yang memperoleh kekayaan mereka secara pasif. Mereka dapat warisan modal, atau seperti yang disebutkan oleh Barnewell , bekerja sebagai eksekutif atau profesional dalam perusahaan yang besar. Kebutuhan mereka akan sekuritas lebih tinggi dibandingkan dengan toleransi akan risiko.

Adanya pengumuman hari libur keagamaan dan hari libur nasional dapat mempengaruhi perilaku para investor dalam melakukan transaksi saham. Perilaku

investor individual dalam membuat keputusan finansialnya tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan rasionalitas ekonomis dan data objektif saja, namun juga dipengaruhi oleh tindakan yang tidak rasional seperti emosi, kebiasaan psikologis tertentu, dan mood investor individual (Rystrom dan Benson, 1989). Nurhayati (2001) mengatakan adanya hari libur perdagangan saham juga mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan investor dalam bertansaksi.

2.1.8 Anomali Pasar Modal

Konsep efisiensi pasar memiliki peranan yang penting bagi investor tetapi dalam perjalannya masih terdapat kontroversi terhadap konsep efisiensi pasar tersebut, banyak penelitian-penelitian yang bertujuan untuk menguji secara empirik keberadaan efisiensi pasar. Hasil dari beberapa penelitian menunjukkan adanya ketidakteraturan yang terdeteksi di pasar modal yang tidak sesuai dengan hipotesis efisiensi pasar modal. Ketidakteraturan ini berlangsung secara terus menerus dan memiliki dampak yang cukup luas sehingga disebut sebagai suatu anomali pasar (*market anomalies*). Anomali disini adalah sesuatu fenomena yang terjadi dipasar. Anomali ini ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada apabila pasar benar-benar dikatakan efisien. Artinya, suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain, dimungkinkan seorang investor untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu (Gumantri dan Utami, 2002).

A. Jenis Anomali Pasar

Beberapa anomali yang sering terjadi di pasar modal :

a. *The Holiday Effect*

Anomali *holiday effect* ini terjadi kecenderungan *return* saham pada hari sebelum libur dan *return* saham sehari sesudah libur (akan mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan *return* hari biasa. Rachmawati (2005) mengatakan terjadi *return* yang tinggi pada hari sebelum hari libur dan *return* yang rendah sesudah hari libur diperoleh karena adanya macam-macam faktor. Beberapa faktor yang mempengaruhi *return* yang tinggi adalah :

1. Faktor psikologis investor yang melakukan transaksi saham terutama pada saat pasar akan tutup (*closing market effect*).
2. Adanya perubahan sistematis dari harga yang ditawarkan oleh pembeli (*bid price*) ke harga yang ditawarkan oleh penjual (*Ask price*).
3. Perolehan *return* yang tinggi pada hari pra-libur disebabkan frekuensi dari transaksi saham yang tidak seimbang pada harga yang ditawarkan oleh penjual (*ask price*).
4. Adanya *market timing activity*.
5. Adanya perolehan *return* yang tinggi yang disebabkan karena penundaan pengumuman informasi buruk (*bad news*) dari perusahaan sebelum pasar tutup menjelang libur, sehingga posisi beli pada saat pasar akan tutup sangat tinggi karena pasar belum bereaksi terhadap berita buruk tersebut (Arumugam,1999).

6. Karena adanya investor yang suka membeli dan menghindari menjual saham pada hari perdagangan sebelum hari libur dan melakukan aksi *profit taking* dalam bertransaksi saham untuk kebutuhan keuangan menghadapi libur panjang (Lakonishik dan Smitdh, 1989)

Dan faktor penyebab *return* negatif sesudah hari libur adalah :

1. Faktor informasi buruk yang sudah masuk dan diserap oleh pasar apabila pengumumannya dilakukan saat libur (Arumugam, 1999).
2. Faktor mood investor. Biasanya investor pada hari pertama transaksi saham sesudah libur dalam kondisi bad mood. Keinginan untuk menjual saham lebih tinggi dari pada membeli saham. Hal ini akan menyebabkan harga saham akan turun sehingga akan berdampak terhadap *return* saham yang akan mengalami penurunan.

b. *The January Effect*

Anomali ini menunjukkan kecenderungan bahwa keuntungan saham akan mengalami penurunan bulan desember kemudian akan naik pada awal bulan januari. Hal ini diindikasikan hanya terjadi pada perusahaan kecil. Ada anggapan yang menyatakan bahwa hal ini terjadi karena adanya penjualan saham-saham perusahaan kecil pada akhir tahun oleh investor untuk mengurangi kerugian dengan pajak pendapatan yang harus dibayar diakhir tahun. Asumsi lain menyatakan bahwa *January effect* terjadi karena adanya keinginan perusahaan untuk terlihat lebih baik yang tercermin dari laporan keuangan tahunan sehingga manajer perusahaan menjual saham-saham yang dianggap memiliki nilai kecil diakhir tahun dan akan

membelinya kembali pada awal tahun. Asumsi lain juga menyebutkan bahwa *January effect* terjadi karena adanya perbedaan informasi dipasar saham pada awal dan akhir tahun. Sehingga, akan menyebabkan *in efisiensi information* (Tendelilin,1999).

c. *Low Price Earning Ratio Effect*

Anomali ini menunjukkan kecenderungan bahwa saham yang memiliki *Price Earning Ratio* (PER) yang rendah akan mendapatkan *risk adjustedrate* atau keuntungan yang menaik.

d. *The Size Effect*

Anomali ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan kecil memiliki *risk adjusted* keuntungan dibandingkan dengan perusahaan besar.

e. *The Monday effect*

The Monday effect adalah suatu *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effects* (efek kalender) yang terjadi pada pasar finansial yaitu ketika *return* saham secara signifikan negatif pada hari Senin.

2.1.9 Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka

diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogianto, 2000).

2.1.10 Hari Libur

Menurut kamus besar Bahasa Indonesia definisi dari kata hari adalah waktu dari pagi sampai pagi lagi sedangkan definisi dari kata libur adalah bebas dari bekerja atau masuk sekolah. Kesimpulan sederhana yang dapat ditarik dari definisi hari libur diatas adalah waktu dimana orang terbebas dari pekerjaan atau kegiatan sekolahnya. Salah satu libur yang ada di Indonesia adalah Idul Fitri dan dijadikan sebagai variabel dalam penelitian ini. Hari libur Idul Fitri adalah hari libur nasional yang jatuh pada tanggal 1 syawal sesudah umat islam selesai menjalankan ibadah puasa selama satu bulan. Jadwal hari libur Idul Fitri dari tahun 2010 sampai 2014 BEI adalah :

Tabel 2.1
Hari Libur Idul Fitri Periode 2010-2014

Tahun	Hari Libur Idul Fitri
2010	9 September Cuti Bersama Idul Fitri 1431 H 10 September Hari libur Idul Fitri 1 Syawal 1431H 13 September Cuti Bersama Idul Fitri 1431 H
2011	29 Agustus Cuti Bersama Idul Fitri 1432 H 30-31 Agustus Hari libur Idul Fitri Syawal 1432 1-2 September Cuti Bersama Idul Fitri 1432 H
2012	20 Agustus Hari libur Idul Fitri 2 Syawal 1433 21-22 Agustus Cuti Bersama Idul Fitri 1433 H
2013	5-7 Agustus Cuti Bersama Idul Fitri 1434 H 8-9 Agustus Hari libur Idul Fitri 1434 H
2014	28-29 Juni Hari libur Idul Fitri 1435 H

2.2 Hipotesis

2.2.1 Pengaruh hari libur Idul Fitri terhadap *abnormal return* .

Shefrin (2000) mengatakan bahwa fenomena psikologi dapat mempengaruhi tingkah laku keuangan. Konsep hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis, EMH*) menegaskan bahwa persaingan antara para investor dalam mencari keuntungan abnormal (*abnormal return*) menggerakkan harga-harga ke nilai yang benar. EMH tidak mengasumsikan bahwa semua investor bersifat rasional, tetapi EMH juga mengasumsikan bahwa pasar-pasar bersifat rasional. EMH tidak mengasumsikan bahwa pasar-pasar dapat meramalkan masa depan, tetapi EMH juga mengasumsikan bahwa pasar-pasar membuat peramalan masa depan yang tidak bias. Sebaliknya dalam beberapa keadaan keuangan perilaku mengasumsikan bahwa pasar-pasar keuangan secara informasional bersifat tidak efisien. Ketidakbiasan peramalan masa depan dapat mendorong para investor untuk menentukan pilihan investasinya sesuai dengan preferensinya. Kesalahan peramalan terhadap harga saham sering dialami oleh para investor karena adanya faktor psikologis mereka. Namun demikian, tidak semua kesalahan dalam penilaian disebabkan oleh bias-bias psikologis (Harjito, 2009).

Kamaludin (2012) melakukan penelitian tentang reaksi pemain saham terhadap implikasi libur nasional di bursa efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan survey pendapat secara langsung terhadap investor. Instrumen survey yang digunakan adalah penyebaran kuisioner kepada pemain saham. Sample yang

digunakan dalam penelitian ini adalah 30 orang pemain saham aktif di bursa efek Indonesia. Hasil survey dalam penelitian ini membuktikan bahwa pembelian saham di bursa efek Indonesia terutama adanya hari libur nasional lebih banyak atas pertimbangan reaktif yang dilakukan oleh pemain saham lain dan suatu kebiasaan untuk menjual saham menjelang libur nasional dan akan membeli kembali ketika event itu berakhir. Selain itu ada kebiasaan untuk membeli saham saat awal tahun serta mempertimbangkan rumor yang terjadi di Bursa. Namun demikian para pemain saham juga menjelaskan bahwa dalam pembelian saham juga dilakukan pertimbangan-pertimbangan lain seperti analisis fundamental, informasi yang beredar, likuiditas saham dan reaksi yang dilakukan pemain saham lain.

Salim (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh holiday effect terhadap return Indonesia composite index, dengan periode pengamatan pada tahun 1997 hingga tahun 1999 dan periode pengamatan pada tahun 2003 hingga tahun 2005. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak ada pengaruh antara hari libur kalender (*Holiday Effect*) dengan *return* IHSG Indonesia baik pada periode *Bearish* dan periode *Bullish*.

Chan, Khanthavit dan Thomas (1996) menemukan bahwa hari libur keagamaan lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada hari libur nasional terhadap *return* saham. Hendrawan (2004) yang menyatakan bahwa tidak ada indikasi bahwa imbal hasil dipengaruhi oleh preferensi hari-hari sebelum dan sesudah hari libur nasional terhadap perdagangan biasa.

H1 : terdapat pengaruh hari libur Idul Fitri terhadap *abnormal return* saham

2.2.2 Perbedaan *abnormal return* Saham Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Idul

Fitri.

Keuangan perilaku memiliki dua sisi pembahasan yaitu psikologi kognitif (psikologi kesadaran) dan batas-batas terhadap kewenangan arbitase. Psikologi kognitif membicarakan bagaimana orang-orang berpikir, ada litelatur psikologi yang mendokumentasikan bahwa banyak orang yang melakukan kesalahan-kesalahan secara sistematis dalam cara berpikir (Harjito,2009).

Pengumuman hari libur keagamaan dan hari libur nasional dapat mempengaruhi perilaku para investor dalam melakukan transaksi saham. Perilaku investor individual dalam membuat keputusan finansialnya tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan rasionalitas ekonomis dan data objektif saja, namun juga dipengaruhi oleh tindakan yang tidak rasional seperti emosi, kebiasaan psikologis tertentu, dan mood investor individual (Rystroam dan Benson, 1989).

Anwar dalam Utomo dan Herlambang (2015) menyatakan bahwa dengan adanya suatu peristiwa tertentu , seringkali *return* akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang baik oleh investor dan *return* akan turun apabila informasi dipandang buruk oleh investor. Hari libur Idul Fitri dapat dipandang oleh investor sebagai informasi dan isyarat positif atau negatif untuk berinvestasi. Isyarat tersebut akan mendorong terjadinya perubahan permintaan dan penawaran saham yang selanjutnya akan mempengaruhi tingkat harga saham dan menghasilkan *return* atau capital

gain (loss). Reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa bisa dilihat dari perolehan *abnormal return* yang bernilai negatif atau positif.

Zaqi (2006) menyatakan bahwa jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*.

Malasari (2014) melakukan penelitian tentang efek hari libur islam terhadap return, *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang masuk dalam daftar efek syariah periode 2007 hingga 2013. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah event study yang akan menganalisis pergerakan harga dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah hari libur islam. Metode pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah paired sampel t-test. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa hari libur islam mengandung informasi yang dibuktikan dengan adanya reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata return, *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah hari libur islam.

Abu-Rub & Sharba (2011) melakukan analisis dan investigasi terhadap *Calendar effect* di pasar modal Palestine Securities Exchange (PSE). Penelitian dilakukan selama kurun waktu 4 tahun yaitu mulai dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan, akhir

pekan, dan terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel libur keagamaan, non keagamaan dan libur akhir pekan.

Sukor (2012) melakukan penelitian tentang festival effect dengan menyangkutkan ukuran perusahaan di Pasar saham Hong Kong, Malaysia, Singapore dan Taiwan , penelitian ini menggunakan data selama tahun 1991 sampai dengan tahun 2011. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa festival effect mempunyai pengaruh yang kuat terhadap perusahaan-perusahaan kecil. Selain itu sukor pun membuktikan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur yang signifikan lebih rendah dari pada *return* saham sesudah hari libur dengan window period 5-hari, 10-hari, 20-hari, sebelum dan sesudah hari libur tahun baru cina dan Idul Fitri.

Rachmawati (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh hari libur tahun baru dan libur Idul Fitri terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di bursa efek Indonesia. Periode pengamatan dimulai dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2003, hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri dan tahun baru.

H2 : terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri

2.3 Kerangka Penelitian

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

