

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal dapat dijadikan sebagai tolak ukur maju mundurnya sebuah bisnis yang terdapat di suatu negara. Pendaanaan sekuritas yang ditawarkan pihak emiten penerbit sekuritas dapat berupa saham, obligasi, reksadana, dan pasar derivatif. Jembatan yang menghubungkan antara investor dengan pihak emiten penerbit sekuritas ialah pasar modal. Menurut Eugene Fama dan Joel (2010:190) "Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk utang jangka menengah dan jangka panjang serta saham perseroan."

Informasi relevan yang dimiliki investor digunakan sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi tersebut berupa informasi akuntansi dan non akuntansi. Adanya pasar modal, para investor yang telah menanamkan modalnya berharap akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Teori pasar efisien (*market efficient*) menyatakan bahwa adanya reaksi pasar menuju harga keseimbangan baru terhadap informasi baru. Akan tetapi, beberapa kasus penelitian menemukan adanya penyimpangan terhadap teori pasar efisien berupa strategi perdagangan yang dilakukan investor untuk memperoleh keuntungan lebih, atau biasa disebut dengan *abnormal return*.

"Hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) menyatakan bahwa saham selalu dalam keadaan ekuilibrium, dan investor yang terus mengalahkan pasar secara konsisten adalah suatu hal yang mustahil" (Eugene Fama dan Joel, 2010:212). Efisiensi pasar modal dibedakan dalam tiga bentuk, yaitu pasar

bentuk lemah (*weak form*); pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*); pasar bentuk kuat (*strong form*).

Mempelajari pergerakan harga saham masa lalu historis guna memprediksi harga saham saat ini karena harga saham tersebut bersifat acak (*random walk*), sehingga sulit untuk memprediksi arah perubahan harga periode yang akan datang biasa digunakan pada pasar modal dalam bentuk lemah (*weak form*).

Dalam mengimplikasikan *Efficient Market Hypothesis* terdapat dua metode analisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. “Analisis teknikal merupakan pendekatan investasi dengan cara mempelajari data historis yang berasal dari harga saham serta menghubungkan dengan trading volume yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu. Sedangkan analisis fundamental merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitik beratkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan” (Sutrisno, 2012).

Event Study merupakan teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang peneliti menilai dampak dari sebuah peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Strategi umum *event study* adalah membuat estimasi imbal hasil *abnormal* di sekitar tanggal informasi baru diumumkan dikaitkan dengan kinerja saham *abnormal* terhadap informasi baru tersebut. Hinawati (2016) “meneliti bahwa pada satu minggu menjelang Idul Fitri *return* yang diperoleh mengalami kenaikan yang signifikan. Pada satu minggu menjelang Idul Fitri perolehan *abnormal return* lebih kecil daripada minggu-minggu lainnya selama bulan ramadhan, namun pada satu minggu setelah libur Idul Fitri nilai *abnormal return* yang diperoleh lebih tinggi dari minggu-minggu lainnya.”

Kasus penyimpangan terhadap konsep teori pasar efisien disebut juga anomaly. Menurut Jones (2014), “anomali pasar (*market anomaly*) adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien”. Anomaly pada pasar modal disebabkan oleh tiga hal yaitu pertama, ketidaksempurnaan pada struktur pasar, di mana tidak ada pasar yang sungguh-sungguh bisa disebut sempurna pada kenyataannya. Kedua, adanya kekuatan cukup besar dari penyimpangan tingkah laku oleh para investor yang melakukan perdagangan. Ketiga, acuan teori pasar modal yang dipakai oleh investor dalam melakukan strategi investasi kurang tepat sehingga bisa menyebabkan terjadinya kesalahan atau penyimpangan dalam penilaian pasar modal.

Menurut Levy dalam Gumanti (2011) “dalam teori keuangan ada empat macam anomali pasar yaitu perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*) atau dikenal sebagai *calendar anomalies*, *event anomalies* atau anomali peristiwa dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).” Pengujian berbasis ada tidaknya anomali menggunakan model pendekatan uji ke belakang (*back tested method*). Tujuan menggunakan model pendekatan ini adalah untuk mengetahui bagaimana harga historis (*historical price data*) dapat bergerak (berubah) sebagai dampak dari adanya kejadian atau pengamatan sebuah pernyataan atau bukti akan adanya anomali pasar, perlu adanya dukungan jurnal lain yang tidak sedikit. Artinya, beberapa penelitian harus memiliki kesimpulan yang tidak jauh berbeda satu sama lain.

Menurut Setiasri dan Rinofah (2017) “*trading volume activity* adalah jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan secara harian pada waktu tertentu.” *Trading volume activity* menjadi salah satu yang digunakan untuk menguji pasar efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini dikarenakan

investor mengamati reaksi pasar melalui pergerakan volume perdagangan untuk mendapatkan informasi.

Tahun 2018 agama islam merupakan agama terbesar di dunia dengan pemeluk islam sebesar 1,8 miliar, membentuk sekitar 24% populasi dunia. Saudi arabia dijadikan sebagai pusat agama islam. Jumlah penduduk saudi arabia pada tahun 2018 tercatat sebesar 33.091.113 jiwa dengan mayoritas penduduknya adalah 85% - 90% etnis arab yang beragama islam.

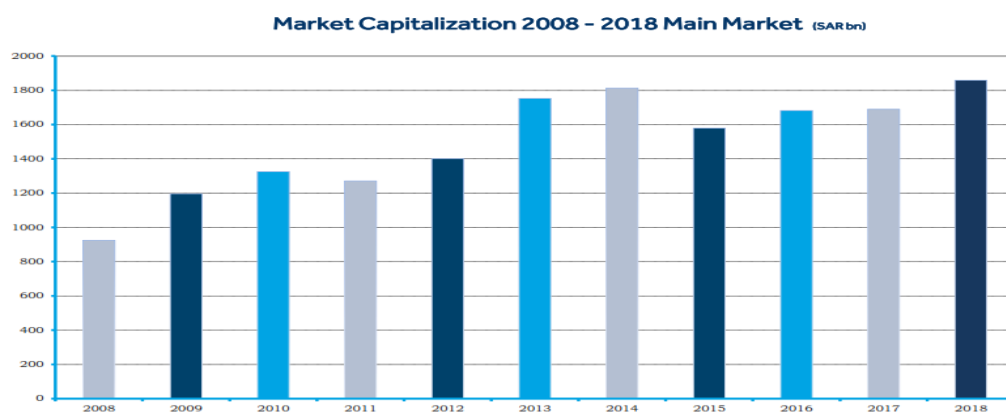
Adanya dampak dari sebuah peristiwa (*event*) terhadap harga saham diperlukan batasan waktu atau biasa disebut dengan *window period*. “Banyaknya jumlah hari libur Idul Fitri membuat investor akan mengantisipasi adanya hari libur Idul Fitri dengan melakukan penjualan saham sebelum hari libur di mulai”, Al-Ississ (2015). Terjadinya *window period* tergantung pada peristiwa, jika pasar bereaksi cukup lama terhadap suatu peristiwa maka *window period* harus cukup panjang untuk menangkap reaksi dari peristiwa tersebut, akan tetapi tidak terlalu lebar karena agar tidak terpengaruh peristiwa-peristiwa lainnya. Maka dari itu *Event window* dalam penelitian ini adalah -7 hari sebelum hari libur keagamaan Idul Fitri dan 7 hari sesudah hari libur keagamaan Idul Fitri. “Satu atau lebih liburan dalam kalender mengandung *holiday effect* dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibandingkan hari-hari biasa”, Salim (2013).

Arab Saudi merupakan salah satu kapitalisasi pasar yang terbesar di Timur Tengah yang memiliki nilai kapitalisasi di akhir tahun 2018 mencapai sebesar 1.858,95 miliar (US \$ 495,72 miliar) berdasarkan tadawul.com. Perusahaan emiten yang mempunyai nilai kapitalisasi besar akan menjadi

sasaran para investor untuk berinvestasi karena menggambarkan pertumbuhan perusahaan yang baik dan memiliki tingkat resiko yang rendah sedangkan sebaliknya *smallest stock* atau *market capitalization* terkecil memiliki resiko lebih besar, maka dari itu peneliti menjadikan 10 *biggest stock* dan 10 *smallest stock* sebagai objek penelitian dengan dasar *market capitalization* yang setiap tahunnya akan dipilih 10 *market capitalization* tertinggi dan 10 *market capitalization* terendah pada setiap pasar saham. Berikut adalah grafik *market capitalization* periode 2008 - 2018 pada Bursa Efek Saudi Arabia atau Tadawul All Share Index (TASI):

Tabel 1.1

Grafik Market Capitalization TASI (Tadawul All Share index) periode 2008 - 2018



Sumber: Tadawul.com.sa, data diolah.

Total Kapitalisasi Pasar (*market capitalization*) pada akhir tahun 2008 mencapai sebesar 924,53 miliar, total *market capitalization* pada akhir tahun 2009 mencapai sebesar 1.195,51 miliar meningkat sebesar 29,31% dibandingkan dengan akhir tahun 2008, total *market capitalization* pada akhir tahun 2010 mencapai sebesar 1.325,39 miliar meningkat sebesar 10,86% dibandingkan dengan akhir tahun 2009, total *market capitalization* pada akhir

tahun 2011 mencapai sebesar 1.270,84 miliar menurun sebesar 4,12% dibandingkan dengan akhir tahun 2010.

Di akhir tahun 2012 total *market capitalization* meningkat sebesar 10,19% atau sebesar 1.400,34 miliar dari akhir tahun 2011, di akhir tahun 2013 total *market capitalization* meningkat sebesar 25,17% atau sebesar 1.752,86 miliar dari akhir tahun 2012, di akhir tahun 2014 total *market capitalization* meningkat sebesar 3,42% atau sebesar 1.812,89 miliar dari akhir tahun 2013, pada tahun 2015 total dari *market capitalization* kembali mengalami penurunan sebesar 12,90% atau sebesar 1.579,06 miliar dibandingkan dengan akhir tahun 2014, akan tetapi pada akhir tahun 2016 total *market capitalization* mengalami kenaikan kembali dari tahun sebelumnya sebesar 6,52% atau sebesar 1.681,95 miliar, di akhir tahun 2017 total *market capitalization* mengalami peningkatan sebesar 0,45% atau sebesar 1.689,60 miliar, di akhir tahun 2018 mencapai *market capitalization* sebesar 1.858,95 miliar (US \$ 495,72 miliar) meningkat sebesar 10,02% dibandingkan dengan akhir tahun sebelumnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan pada *Abnormal Return 10 biggest stock* pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah libur idul fitri di Bursa Efek Saudi Arabia periode 2015 – 2018?
2. Apakah terdapat perbedaan pada *Abnormal Return 10 smallest stock* pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah libur idul fitri di Bursa Efek Saudi Arabia periode 2015 – 2018?

3. Apakah terdapat perbedaan yang *signifikan* pada *Trading Volume Activity 10 Biggest stock* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri di Bursa Efek Saudi Arabia 2015 – 2018?
4. Apakah terdapat perbedaan yang *signifikan* pada *Trading Volume Activity 10 Smallest stock* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri di Bursa Efek Saudi Arabia 2015 – 2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai pada penelitian ini ialah, antara lain :

1. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan pada *Abnormal Return 10 biggest stock* pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah libur idul fitri di Bursa Efek Saudi Arabia periode 2015 – 2018.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan pada *Abnormal Return 10 smallest stock* pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah libur idul fitri di Bursa Efek Saudi Arabia periode 2015 – 2018.
3. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang *signifikan* pada *Trading Volume Activity 10 biggest stock* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri di Bursa Efek Saudi Arabia 2015 – 2018.
4. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *signifikan* pada *Trading Volume Activity 10 smallest stock* sebelum dan sesudah libur Idul Adha di Bursa Efek Saudi Arabia 2015 – 2018

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Peneliti mengharapkan penelitian ini mampu memberikan wacana, wawasan, referensi dalam penelitian selanjutnya, serta ilmu pengetahuan khususnya dibidang ilmu keuangan yang berhubungan dengan *Abnormal Return Saham* dan *Trading Volume Activity* terhadap *holiday effect*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini dilakukan guna memperdalam dan mempererat teori yang di dapat selama kuliah terutama dalam mempelajari ilmu pasar modal terlebih dalam investasi pada saham khususnya *abnormal return* saham dan *Trading Volume Activity* terhadap *holiday effect*. Hal ini dapat berguna untuk menambah pengetahuan dan pengalaman peneliti di masa depan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa jadi bahan masukan bagi investor terutama sebagai bahan pertimbangan dan referensi dalam pengambilan keputusan.

c. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi maupun sebagai acuan khususnya bagi yang berminat pada ilmu pasar modal terlebih dalam investasi.