

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Efisiensi Pasar**

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Hartono, 2010:518). Profesor Eugene Fama (Samsul, 2006:270) membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan , yaitu:

a. **Pasar Efisien Bentuk Lemah**

Efisiensi pasar dikatakan lemah (weak-form) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun.

b. **Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat**

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (semistrong-form) dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang-undangan, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain-lain yang dapat memengaruhi perekonomian nasional. Jadi di dalam kondisi ini harga-harga tidak hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi juga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.

### c. Pasar Efisien Bentuk Kuat

Efisiensi dikatakan kuat (strong-form) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Kondisi dimana harga saham tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan saja, tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak dipublikasikan yang dikenal dengan insider information karena yang mempunyai informasi tersebut adalah pihak yang berada dalam perusahaan.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu (Hasanuddin, 2015):

- 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 di pasar.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat acak.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Perubahan harga dalam suatu pasar yang kompetitif ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Permintaan dan penawaran tersebut dipengaruhi oleh informasi yang masuk ke dalam pasar. Apabila suatu informasi terbaru masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Harga merupakan cerminan dari adanya informasi yang diperoleh pelaku pasar secara menyeluruh, sehingga apabila harga memiliki kandungan informasi maka dapat dikatakan harga yang

terbentuk sepenuhnya mencerminkan sistem informasi. Apabila pasar efisien maka berlaku pernyataan bahwa investor tidak akan mampu memperoleh abnormal return dengan menggunakan strategi perdagangan. Namun, pada kenyataannya ada anomali-anomali yang menentang teori pasar efisien (Titik Hinawati, 2016).

Anomali pasar secara empiris tampaknya memiliki ketidaksesuaian hasil dengan teori pasar efisien. Anomali menunjukkan ketidakefektifan pasar (peluang keuntungan) atau ketidakcukupan model penetapan harga yang mendasarinya. Dalam literasi akademis, anomali seringkali tampak menghilang, membalik, atau menipis (Schwert, 1989).

## **2.2 Anomali Pasar**

Anomali pasar merupakan salah satu bentuk fenomena yang ada di pasar modal. Anomali pasar menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi (Jogiyanto, 2005:96). Market anomalies atau Anomali pasar merupakan “Techniques or strategies that appear to be contrary to an efficient market”. Atau dengan kata lain anomali pasar bertentangan dengan teori pasar efisien (Jones : 2010).

Anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Levi dalam Gumantry dan Ma'arif (2004:h23) menyebut ada empat anomali yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Anomali perusahaan (*firm anomalies*) meliputi *analysyt 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, holiday effect.* Anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*) meliputi *size, closed-end mutual funds, neglect, institutional holding.* Anomali akuntansi (*accounting anomalies*) *p/e, earning surprise, price/book, dividend yield, earning momentum.*

Dalam pasar modal, fenomena anomali pasar menggambarkan keadaan pasar yang tidak efisien. Berikut merupakan anomali pada setiap bentuk pasar efisien beserta pengujiannya (Ramadhani, 2015) :

a) Anomali Pasar Efisiensi Bentuk Lemah

Anomali pada pasar efisiensi bentuk lemah adalah ketika harga saham saat ini dapat diprediksi dari harga saham masa lalu. Pengujian secara statistik (uji larian dan uji korelasi serial) dapat dilakukan untuk menguji independensi atas perubahan-perubahan harga saham.

b) Anomali Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat

Anomali pasar efisiensi bentuk setengah kuat adalah harga saham yang tidak mencerminkan informasi saat ini dan informasi historisnya. Pengujian pasar setengah kuat dapat dilakukan dengan uji kandungan informasi untuk mengetahui apakah suatu pengumuman mengandung informasi atau tidak serta pengujian atas kecepatan dan ketepatan reaksi pasar terhadap suatu informasi dan perubahan harga, yaitu dengan mengukur *return* dan *abnormal return* (Khajar,2008).

c) Anomali Pasar Efisien bentuk Kuat

Anomali pasar efisiensi kuat adalah ketika ada *private information* yang didapatkan oleh investor. Pengujian atas pasar efisien kuat dapat dilakukan dengan pengujian *private information* dan membandingkan

prestasi portofolio yang dikelola oleh kelompok yang mungkin mempunyai informasi khusus dengan pasar secara keseluruhan.

## **2.2 *Holiday Effect***

*Holiday effect* adalah salah satu bagian dari *event effect* dan salah satu anomali pasar yang terjadi di pasar modal. Satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday effect* dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa (Marret dan Worthington dalam Sufany, 2010). Hari libur nasional adalah *event* yang mempengaruhi aktifitas perdagangan saham di bursa efek, sehingga dapat menyebabkan *return* saham mengalami *abnormal return*.

Salah satu hari libur nasional yang berpengaruh adalah hari libur Idul Fitri, yang merupakan hari besar umat Islam yang menjadi agama terbesar di Indonesia. Hari libur Idul Fitri cenderung lebih lama dibandingkan hari libur nasional lainnya, sehingga aktifitas perdagangan saham di bursa efek berhenti dengan jangka waktu yang cukup lama. Asumsi yang sering dipegang adalah bahwa *return* yang diperoleh untuk setiap transaksi akan sama baiknya pada setiap periode transaksi saham (*trading days*). Dengan demikian pola perubahan *return* saham akan dapat dideteksi.

## **2.3 *Abnormal Return Saham***

*Abnormal return* adalah *return* yang diperoleh investor saat *return* tersebut tidak sesuai dengan yang diharapkan. *Abnormal return* dihitung dari selisih antara *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi dengan *return* yang didapatkan atau *return* sesungguhnya (Jogiyanto, 2000).

Terjadinya *abnormal return* dapat disebabkan oleh kejadian-kejadian tertentu misalnya adanya hari libur (*holiday effect*), libur nasional, libur keagamaan, libur awal dan akhir tahun dan kejadian lain seperti suasana politik yang tidak menentu, penawaran perdana saham dan lain-lain (Rina Rachmawati, 2005).

*Abnormal return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

*Abnormal return* dapat ditentukan dengan mencari selisih antara *expected return* dan *actual return*, yaitu:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

$R_{i,t}$  = *actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$  = *expected return* sekuritas ke-i untuk periode ke-t

#### 2.4 Hubungan Hari Libur Idul Fitri dengan *Abnormal Return*

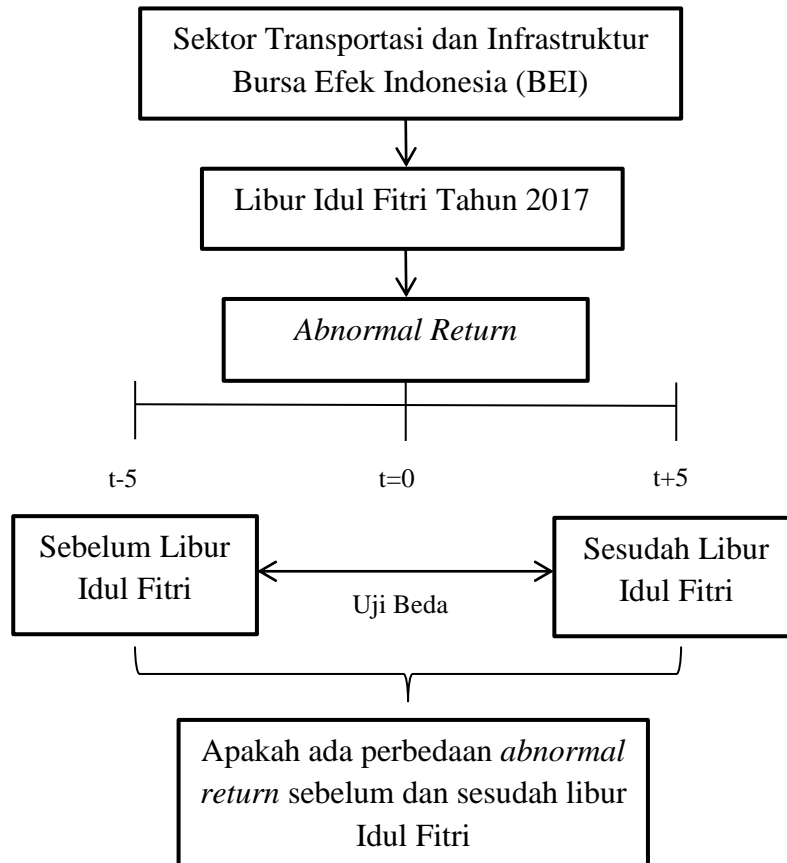
Hari libur keagamaan, tidak terkecuali Idul Fitri adalah salah satu bagian dari *event effect* dan salah satu anomali pasar yang terjadi di pasar modal. Hari libur Idul Fitri dalam kalender mengandung *holiday effect*, dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa menurut Marret dan Worthington (dalam Sufany, 2010). Hari libur Idul Fitri disinyalir sebagai *event* yang memengaruhi aktifitas perdagangan saham di bursa efek, sehingga dapat menyebabkan *return* saham mengalami *abnormal return*.

Hari libur Idul Fitri akan ditangkap oleh investor sebagai informasi dan isyarat positif atau negatif untuk berinvestasi. Isyarat tersebut akan mendorong terjadinya perubahan permintaan dan penawaran saham, dan selanjutnya akan memengaruhi tingkat harga saham dan menghasilkan *return* atau *capital gain(loss)*. Anwar (2004) menyatakan dengan adanya peristiwa

tertentu, seringkali *return* akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang oleh investor baik (*good news*) dan akan turun jika merupakan informasi yang buruk (*bad news*). Apabila ini terjadi maka informasi yang diumumkan akan memiliki kandungan informasi dan merupakan informasi yang bernilai ekonomis.

Sehubungan dengan anomali *holiday effect*, ditemukan perbedaan fenomena *holiday effect* di Amerika bertolak belakang dengan yang terjadi di Indonesia. Letak perbedaan terlihat pada respon investor dalam menghadapi hari libur, jika investor Amerika menjelang masuk liburan sengaja melakukan pembelian saham agar harga saham naik, akan tetapi investor di Indonesia justru menjual saham mereka karena takut terhadap penyebaran informasi yang kurang merata menjelang liburan, sehingga pelaku pasar khawatir ada perkembangan informasi yang bisa mengakibatkan ketidakpastian, oleh karena itu untuk mengurangi resiko, pelaku pasar bersikap untuk tidak memegang saham pada saat hari libur, dan dampaknya terjadi penurunan harga saham di pasar (Sulfian, 2010). Hal ini sejalan dengan hasil Titin (2012) yang menemukan bahwa terjadi *return* yang terus menurun tiga hari sebelum libur Idul Fitri dan *abnormal return* berdampak positif setelah libur Idul Fitri dengan kata lain terdapat *return* yang meningkat saat pembukaan kembali bursa setelah libur Idul Fitri.

## 2.5 Kerangka Pikir



**Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian**

## 2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hubungan antara landasan teori terhadap rumusan masalah maka hipotesis atau dugaan sementara dari permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

“Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham sektor transportasi dan infrastruktur sebelum dan sesudah libur Idul Fitri”.



## 2.7 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu Terkait *Holiday Effect*.**

No	Peneliti	Metode Penelitian	Hasil
1	Juliana & Oktafalia Marisa (2016)	Regresi	Melakukan penelitian pada Indeks Harga Saham Gabungan yang dilakukan 2013-2015. Hasil menunjukkan terdapat perbedaan signifikan pada return sebelum dan sesudah liburan.
2	Mohamad Al-Ississ (2015)	Regresi	Penelitian dilakukan pada 1995-2012 pada bursa saham di 10 negara islam. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa pada hari-hari terakhir di bulan Ramadhan menghasilkan <i>return</i> yang lebih tinggi dibandingkan pada awal bulan Ramadhan.
3	Bastian Salim (2013)	Regresi	Penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh hari libur terhadap return saham pada IHSG periode <i>bearish</i> (1997-1999) dan periode <i>bullish</i> (2003-2005). Mereka menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara hari libur kalender dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> 2 hari sebelum dan sesudah pada periode <i>bearish</i> dan <i>bullish</i> .

4	Chandra Siregar & Lela Hinasah (2010)	Regresi	Penelitian dilakukan pada Indeks LQ45 periode 2004-2008 untuk mengetahui pengaruh libur nasional terhadap return saham. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara 1 hari sebelum dan sesudah hari libur nasional dibandingkan hari perdagangan lainnya.
---	--	---------	--