

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Sebagai *leading indicator* pembangunan ekonomi pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus. Fungsi pertama sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal sedangkan fungsi kedua sebagai sarana bagi masyarakat untuk menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (idx.co.id, 2015).

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, dalam Fahmi, 2012:2). Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Aktivitas yang umum dilakukan yaitu dengan berinvestasi pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (saham dan obligasi).

Dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan adalah hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Ada timbal balik yang setimbang antara hasil dan risiko, umumnya apabila hasil suatu jenis investasi tinggi maka risikonya juga tinggi. Begitu juga dengan investasi saham yang pada umumnya memiliki risiko dan hasil yang tinggi.

Investor memerlukan informasi untuk menilai risiko yang melekat dalam investasinya dan juga untuk memperkirakan hasil yang diperoleh dari investasi

tersebut. Investor dapat menentukan akankah melakukan jual, beli atau menahan suatu saham. Informasi mengenai kondisi mikro dan makro juga diperlukan dimana semua informasi tersebut akan mempengaruhi pergerakan harga.

Informasi yang ada dalam pasar modal datangnya tidak dapat diprediksi, sehingga reaksi yang terjadi dalam pasar modal mengalami pola yang sama. Pasar akan bergerak begitu saja ketika informasi datang. Ketika harga bergerak sesuai dengan informasi yang ada, maka saat itulah pasar modal dikatakan efisien.

Pasar modal efisien mampu menunjukkan harga saham yang sebenarnya, serta dapat memberikan jaminan kebenaran akan keadaan yang ditampilkan. Memiliki pola pergerakan acak, tidak bergerak berdasarkan pola-pola yang sudah dapat diprediksi sebelumnya. Menurut Thaler (1987) pasar modal yang efisien memprediksi bahwa harga saham yang aman harus mengikuti pola pergerakan *random walk*.

Penelitian tentang reaksi pasar modal atas akibat dari datangnya suatu informasi telah banyak dilakukan. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk menemukan keadaan yang sebenarnya dari suatu pasar, pasar tersebut masuk ke dalam pasar efisien atau tidak. Penelitian-penelitian tersebut justru kemudian menemukan hal-hal yang berlawanan dengan konsep pasar modal efisien. Saat suatu saham bereaksi atas hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada dalam pasar efisien, hal itulah yang disebut sebagai anomali.

Anomali adalah salah satu bentuk dari fenomena menyimpang yang ada di pasar, pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada apabila pasar efisien dianggap benar-benar ada, artinya suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan seorang investor untuk memperoleh *abnormal return* (Gumanti dan Utami, 2012)

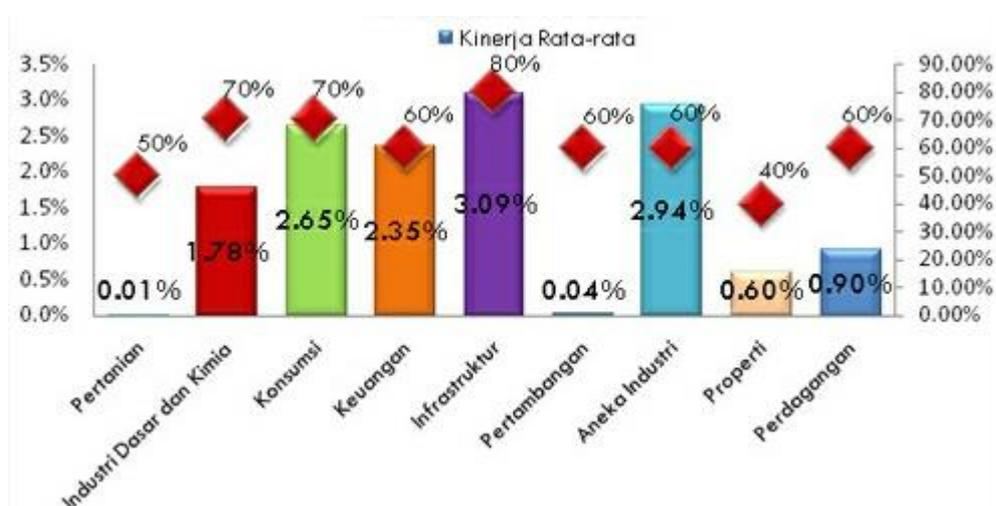
Dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar, keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Anomali perusahaan terdiri dari beberapa jenis, yakni *size effect*, *closed-end mutual funds effect*, *neglect effect* dan *institutional holdings effect*. Anomali musiman atau yang juga dikenal sebagai anomali kalender terdiri dari: *January effect*, *weekend effect*, *time of the day effect*, *end of the month effect*, *seasonal effect*, *festivities effect*, dan *holidays effect*. Anomali peristiwa atau kejadian terdiri dari: *analyst recommendation effect*, *insider trading effect*, *listings effect*, dan *value line rating changes*. Anomali akuntansi terdiri dari: *P/E ratio effect*, *earning surprise effect*, *price to sales effect*, *price to book effect*, *dividend yield effect* dan *earning momentum effect* (Levi, dalam Gumanti dan Utami, 2012).

Ramadhan effect adalah salah satu jenis anomali pasar yaitu anomali musiman yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* yang lebih tinggi di bulan *Ramadhan* dibanding dengan bulan lain dalam satu tahun. Keberadaan *Ramadhan effect* penting bagi pemegang saham dan investor karena dari adanya fenomena ini dapat digunakan oleh pemegang saham sebagai panduan kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham. Adanya pola pasar yang terjadi dapat membantu para investor memperoleh *abnormal return* (Akrami, 2012)

Investor mencari keuntungan yang cepat di negara muslim dari awal puasa, membeli saham unggulan dari awal *Ramadhan* dan menjualnya pada akhir *Ramadhan* atau bahkan setelah hari raya Idul Fitri. Investor muslim percaya bahwa dengan tingkah laku yang baik, mereka akan mendapatkan balasan sebanyak dua kali pada bulan *Ramadhan* dari normalnya yang akan didapat. Sebagai hasilnya, investor akan memperoleh *return* lebih tinggi selama bulan *Ramadhan* selaku anjuran agama Islam untuk melakukan perdagangan daripada membuat *deposit* bank (Al-Khazali, 2014).

Bagi pelaku pasar modal, *Ramadhan* dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi dari beberapa sektor yang mengalami

kenaikan penjualan. Sektor konsumsi merupakan sektor yang paling berpotensi mengalami kenaikan penjualan dari aktivitas belanja masyarakat yang juga meningkat. Begitu juga dengan kegiatan mudik yang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang bergerak di bidang otomotif, jasa transportasi dan juga pengelola jalan tol. Berikut merupakan kinerja sektor konsumsi di bulan *Ramadhan*:



Gambar 1. Kinerja Indeks Sektoral pada bulan Ramadhan di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 s/d 2012

Sumber: thepresidentpostindonesia.com, 2015

Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa selama periode 2003 sampai dengan 2012 sektor konsumsi kinerjanya meningkat saat bulan *Ramadhan* dengan rata-rata *return* 2,65%. Torehan angka tersebut menempatkan sektor konsumsi di urutan ketiga. Fenomena tingginya kinerja sektor konsumsi dikarenakan oleh perubahan pola konsumsi masyarakat di bulan *Ramadhan*.

Fenomena meningkatnya konsumsi masyarakat di bulan *Ramadhan* merupakan suatu fenomena konsumtif musiman. Pola peningkatan konsumsi ini hanya terjadi pada waktu-waktu tertentu, adapun peningkatan penjualan musiman hanya terjadi pada beberapa kategori produk. Berdasarkan data Bank Indonesia pada Juni dan Juli tahun 2013, periode satu hingga dua bulan menjelang lebaran pada Agustus 2013, produk kategori *food and beverages* mengalami peningkatan yang cukup signifikan dibanding bulan-bulan sebelumnya, kategori *food and beverages* mengalami kenaikan dari 6,3% pada Mei 2013 menjadi dua kali lipatnya pada Juni 2013, yaitu menjadi sebesar 12,6% (Amelita, 2014 dalam frontier.co.id, 2014).

Event penting yang ditunggu-tunggu mayoritas masyarakat Indonesia adalah hari raya Idul Fitri, sebelum merayakan Idul Fitri pemeluk agama Islam di Indonesia melaksanakan ibadah puasa pada bulan *Ramadhan* selama satu bulan. Perubahan perilaku konsumsi pada bulan *Ramadhan* ini ternyata justru menaikkan tingkat konsumsi masyarakat, terutama konsumsi makanan dan minuman yang meningkat hingga dua tiga kali lipat (Amelita, 2014 dalam frontier.co.id, 2014). Pada bulan *Ramadhan* umat Islam tidak makan dan tidak minum sehari penuh, tetapi konsumsi makanan dan minuman justru meningkat signifikan (Hidayat, 2004 dalam Kompas 2006)

Husain (1998) menyatakan bahwa aktivitas perekonomian di beberapa sektor secara umum berjalan lebih lambat karena adanya pengurangan jam kerja. Jam perdagangan dan kegiatan transaksi yang ada di Bursa Efek diakhiri lebih awal di bulan *Ramadhan*. Bulan *Ramadhan* juga bisa membuat pelaku

pasar modal cenderung menahan diri terlibat perdagangan di pasar modal karena adanya larangan mengenai kegiatan yang berbentuk pertaruhan. Hal ini didukung oleh Seyyed (2005) yang menjelaskan bahwa volatilitas *return* saham selama bulan *Ramadhan* mungkin disebabkan adanya pengurangan aktivitas perdagangan atau perubahan tingkah laku investor oleh berbagai faktor seperti pengurangan jam kerja bank, larangan Islam melakukan kegiatan spekulasi dan menggunakan bunga yang mana mempengaruhi *margin trading*, dan lain sebagainya. *Ramadhan* merupakan bulan yang banyak menyita perhatian dunia. Berbagai bentuk tingkah laku masyarakat ketika bulan *Ramadhan* yang cenderung berbeda dari bulan lainnya menjadi suatu fenomena yang menarik untuk dikaji. Hal tersebut yang menjadi salah satu alasan ketertarikan peneliti untuk melakukan penelitian ini.

Sesuai dengan teori pasar efisien, harga saham dan TVA yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Investor bereaksi cepat terhadap informasi baru yang masuk di pasar, sehingga menyebabkan saham segera melakukan penyesuaian. Hal ini sesuai yang diungkapkan Beaver (1968) dalam Lai et al (2009), Ball dan Brawn (1968), dan Fama (1970), yaitu saham akan bergerak ketika informasi yang berguna memasuki pasar.

Ramadhan effect dapat ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh investor, selain menggunakan *abnormal return Ramadhan effect* dapat pula ditunjukkan dengan besarnya TVA pada sekitar kejadian sebagai reaksi dari pasar. Sesuai dengan pendapat (Jogiyanto, 2013:318) yang menyatakan bahwa reaksi pasar dapat diukur dengan adanya *abnormal return*

yang diterima para pelaku pasar. TVA dapat digunakan untuk menilai apakah peristiwa yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan, sebaliknya jika peristiwa tidak mengandung informasi maka tingkat permintaan saham akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan. Volume perdagangan saham memperlihatkan transaksi yang terjadi untuk membantu melihat fenomena dari sisi aktifnya transaksi yang terjadi.

Penelitian mengenai *Ramadhan effect* telah dilakukan di negara-negara berpenduduk mayoritas muslim dengan menunjukkan hasil yang bervariasi. Terdapat penelitian yang menunjukkan adanya *Ramadhan effect* atau pengaruh kalender Islam lainnya pada pasar modal di beberapa negara, antara lain dilakukan di Iran oleh Ramezani (2013), Azimi (2012) dan Akrami (2012); Saudi Arabia oleh Seyyed (2005); Pakistan oleh Mustafa (2011) dan Husain (1998); Timur Tengah oleh Al-Hajieh (2011).

Berdasarkan adanya perbedaan dalam kegiatan perekonomian dan sosial-keagamaan oleh masyarakat selama bulan *Ramadhan* yang berbeda dari bulan lainnya, adanya perbedaan antara teori pasar efisien dengan kenyataan yang terjadi di pasar modal, yakni adanya anomali pasar, masih terbatasnya penelitian mengenai reaksi pasar terhadap *Ramadhan effect* di Indonesia yang merupakan salah satu negara mayoritas berpenduduk muslim dan adanya

research gap dari penelitian sebelumnya, maka hal tersebut menjadi dasar bagi peneliti untuk melakukan penelitian yang berjudul “ **Reaksi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terhadap *Ramadhan Effect*” (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014).**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat reaksi *abnormal return* terhadap *Ramadhan Effect*?
2. Apakah terdapat reaksi *trading volume activity* terhadap *Ramadhan Effect*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui reaksi *abnormal return* terhadap *Ramadhan Effect*.
2. Mengetahui reaksi *trading volume activity* terhadap *Ramadhan Effect*.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi akademis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu digunakan sebagai sarana menambah wawasan, pengetahuan, atau referensi bagi penelitian di masa yang akan datang terutama yang berkaitan dengan reaksi *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap *Ramadhan effect* serta kajian tentang efisiensi pasar modal dan penyimpangannya (anomali).

2. Kontribusi praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, khususnya pada saat bulan Ramadhan.

D. Sistematika Pembahasan

Proposal skripsi ini dibagi menjadi tiga bab yang masing-masing berisi sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab I akan berisi gambaran yang masih bersifat umum yang meliputi latar belakang masalah yang juga berisi pertimbangan alasan pemilihan judul. Terdapat pula rumusan masalah, kemudian tujuan dari kegiatan penelitian dan kontribusi adanya penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab II membahas tentang teori-teori yang berkaitan dengan judul proposal, sebagai dasar untuk membahas masalah yang telah diangkat dalam penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab III menguraikan tentang cara yang ditetapkan dalam melakukan penelitian, dimulai dengan menentukan jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, serta analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil penelitian dan analisis data serta pembahasannya berdasarkan metode penelitian yang digunakan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian akhir dari serangkaian sistematika yang telah diuraikan. Pada bab ini akan menjelaskan tentang simpulan dari hasil analisis data dan penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian, serta saran yang merupakan pertimbangan atau pendapat penulis bagi pihak-pihak yang memanfaatkan hasil penelitian.