

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Di sebuah negara tentunya masalah perekonomian memiliki peranan yang sangat penting. Kemajuan pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dicapai melalui peningkatan investasi, baik investasi yang dananya bersumber dari dalam negeri maupun luar negeri. Setiap negara membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk pembangunan negaranya khususnya pada sektor perekonomian. Dalam pelaksanaannya diarahkan untuk berlandaskan kepada kemampuan sendiri, di samping memanfaatkan sumber lainnya sebagai pendukung.

Sumber dari luar tidak mungkin selamanya diandalkan untuk pembangunan. Oleh sebab itu, perlu ada usaha yang sungguh-sungguh untuk mengarahkan dana investasi yang bersumber dari dalam, yaitu tabungan masyarakat, tabungan pemerintah, dan penerimaan devisa. Langkah-langkah yang strategis diperlukan dalam rangka mengumpulkan dana investasi tersebut. Salah satu langkah yang dilakukan pemerintah adalah dengan membentuk lembaga-lembaga yang dapat berfungsi sebagai lembaga penggalang dana yaitu Pasar Modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini

dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasar Modal didefinisikan sebagai :

*Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek serta efek perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. (www.idx.co.id, 2010)*

Pasar modal pada dasarnya menjembatani hubungan antara pemilik dana (*investor*) dengan pengguna dana (*emiten*). Selain itu, pasar modal memungkinkan para pemodal (*investor*) untuk melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan.

Sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan apakah modal yang ditanamkan mampu memberikan pengembalian (*return*) yang diharapkan dengan tingkat resiko yang dapat diterima. Di dalam teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan resiko. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (*Jogiyanto, 2000:109*). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Sedangkan resiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau variabilitas pendapatan dihubungkan dengan aktiva tertentu (*Ridwan Sundjaja, 2003:64*). Setiap sekuritas mempunyai tingkat resiko yang berbeda-beda. Setiap investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dari investasi yang dilakukan tetapi investor juga harus mempertimbangkan resiko atau kemungkinan terjadinya penyimpangan dari tingkat

pengembalian yang akan diperoleh karena unsur ketidakpastian. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer dan paling banyak dipilih oleh para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Investor yang melakukan investasi dengan membeli saham perusahaan tentunya mengharapkan *return* yang tinggi atas investasi mereka.

*Return* yang diterima investor dapat berupa capital gain yaitu selisih lebih pergerakan harga saham pada saat membeli dan menjual dan laba yang diperoleh dari pembagian dividen. Namun ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, bukan saja kondisi bisnis, ekonomi dan kinerja perusahaan yang bersangkutan, tetapi juga faktor psikologis investor dan efisiensi pasar. Suatu pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Anomali adalah salah satu bentuk fenomena yang ada di pasar. Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *Abnormal Return* (Tandelilin dan Agifari, 1999).

Beberapa hal yang dianggap sebagai anomali antara lain yaitu *return* yang berhubungan dengan ukuran perusahaan (*size effect*), rasio nilai buku dan nilai pasar (*book value to market value ratio*), dan rasio laba terhadap harga (*earnings to price ratio*). Selain itu, terdapat anomali jenis lain yang tidak berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan melainkan dengan penanggalan dan musim dikenal dengan istilah anomali kalender (*calendar anomalies*). Secara umum, anomali kalender dapat diklasifikasikan menjadi : (1) Penerimaan atau pendapatan yang lebih tinggi di bulan Januari (*January Effect*); (2) Penerimaan yang lebih rendah di hari Senin dibandingkan hari-hari yang lain (*Weekend Effect*); (3) Pendapatan yang lebih tinggi di awal dan

akhir bulan (*Turn Of The Month Effect*); (4) Pendapatan yang lebih tinggi menjelang libur (*The Holiday Effect*).

Banyak peristiwa yang juga dapat mempengaruhi harga saham di pasar begitu peristiwa itu terjadi. Peristiwa-peristiwa tersebut memiliki karakteristik yang berbeda. Peristiwa *corporate action* seperti *split*, *right issue*, waran, saham bonus, saham deviden, dan deviden tunai mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Peristiwa insidental yang mencakup ledakan bom, kerusuhan massa dalam pergantian Presiden, peperangan yang dilakukan oleh negara besar, embargo ekonomi, dan kenaikan harga bahan bakar di pasar internasional juga berdampak drastis terhadap harga saham. Investor yang banyak mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham akan bertindak cepat dalam mengambil keputusan jual atau beli begitu peristiwa serupa terjadi.

Besarnya dampak suatu peristiwa terhadap setiap jenis saham tidaklah sama. Investor selalu menggunakan “*return*” sebagai tolak ukurnya (Samsul, 2006). Sudah banyak peneliti yang melakukan penelitian berkaitan dengan *return* yang tidak wajar karena adanya pengaruh tertentu terhadap pasar modal. Teori efek kalender (*calendar effect*) mengatakan bahwa pada hari atau bulan tertentu dalam setiap tahun, harga saham akan cenderung bergerak lebih fluktuatif. Efek kalender (*calendar effect*) ini bisa menjadi peluang atau ancaman bagi investor (Thomas Darmawan, *Bisnis Indonesia*, 2008).

Salah satu bagian dari peristiwa yang dapat menyebabkan adanya *abnormal return* adalah peristiwa hari libur (*Holiday effect*) seperti pada libur Hari Raya Idul Fitri yang jatuh pada tanggal 20 September 2009. Libur tersebut walaupun tidak panjang, tetapi banyak orang yang memanfaatkannya dengan maksimal. Pada libur lebaran tidak terjadi perdagangan di lantai bursa, namun pada moment tersebut banyak investor yang memanfaatkan untuk membeli atau menjual saham dengan tujuan tertentu salah satunya memperoleh *abnormal return*. Aksi jual beli investor tersebut mengakibatkan fluktuasi harga saham baik berupa kenaikan maupun penurunan dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari.

Bagi emiten yang bergerak di sektor ritel, makanan dan minuman, transportasi, telekomunikasi, dan sektor perdagangan, Idul Fitri merupakan hari raya yang mendatangkan berkah besar. Di saat-saat seperti itu, pakaian, makanan dan minuman, transportasi dan telekomunikasi menjadi kebutuhan penting untuk sebagian besar penduduk Indonesia. Sektor utama yang paling melonjak yaitu makanan dan minuman yang mana merupakan kebutuhan primer bagi masyarakat (Indef Aviliani, Kontan, 2009). Pada bulan puasa, masyarakat lebih banyak membelanjakan uang di produk makanan dan minuman. Sebagai contoh produk biskuit dan sirup, diperkirakan akan meningkat tajam masing-masing dua kali (biskuit) dan enam kali (sirup) lipat dibandingkan bulan-bulan biasa. Hasil riset Nielsen tahun 2009 menunjukkan bahwa penjualan makanan dan minuman masing-masing meningkat rata-rata sebesar 24% dan 19% di supermarket dan

hipermarket pada bulan puasa 2007-2009. Kebiasaan itulah yang dinanti-nanti sejumlah perusahaan sektor makanan dan minuman untuk meningkatkan penjualan semaksimal mungkin.

Tingginya permintaan konsumsi makanan dan minuman menjelang Hari Raya Idul Fitri disebabkan karena mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim yang tingkat konsumsinya naik menjelang Idul Fitri. Masyarakat biasanya membeli makanan dan minuman lebih banyak dari biasanya untuk persediaan. Daya beli dan permintaan masyarakat yang meningkat terhadap produk makanan dan minuman juga dikarenakan mayoritas masyarakat memegang uang tunai untuk keperluan lebaran. Belanja masyarakat cenderung meningkat hingga 25 persen dibandingkan bulan-bulan biasa. Hal tersebut telah diantisipasi oleh produsen makanan dan minuman dengan meningkatkan penjualan (Frangky, *Bisnis Indonesia*, 2009). Menurut sejumlah analis kinerja perusahaan makanan dan minuman akan meningkat seiring kenaikan permintaan dari masyarakat. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik menjadikan saham perusahaan tersebut diminati oleh investor (Yani, *Online Stock Trading Indonesia*, 2009).

Namun, tidak sedikit pula aksi *profit taking* yang dilakukan investor. Investor melepas sahamnya menjelang libur panjang hari raya Idul Fitri dengan tujuan untuk mendapatkan *gain* dari saham mereka serta kekhawatiran akan adanya penyebaran informasi yang tidak merata (*asimetris information*). Perubahan atau naik turunnya harga saham di pasar selalu dipengaruhi oleh informasi yang penting dan relevan. Di hari libur Hari Raya Idul Fitri Tanggal 20-23 September 2009, dimana pasar tidak ada transaksi, pelaku pasar khawatir ada perkembangan informasi yang bisa mengakibatkan turunnya harga saham. Karena itu, untuk menghindari ketidakpastian dan mengurangi resiko, pelaku pasar bersikap lebih baik tidak memegang saham saat liburan.

Akibatnya mereka melepas saham yang mereka miliki sehingga harga saham terkoreksi menjelang penutupan bursa sebelum Libur panjang Hari Raya Idul Fitri  
( Inna Gustia, Detik finance, 2009)

Aksi jual beli yang dilakukan investor inilah yang membuat saham-saham konsumsi khususnya sektor makanan dan minuman berfluktuasi memasuki bulan puasa hingga lebaran. Berikut ini volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009.

**Tabel 1. Volume Perdagangan saham sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009.**

KET	Volume perdagangan									
	ADES	AISA	CEKA	DLTA	INDF	MLBI	MYOR	SKLT	STTP	ULTJ
H-7	1,815,500	4,570,000	0	0	93,409,000	0	262,000	0	0	49,000
H-6	6,594,000	5,343,000	0	0	18,898,000	10,500	576,000	0	0	2,500
H-5	171,500	2,209,500	0	1,000	25,497,500	0	540,000	0	11,860	0
H-4	148,000	5,444,000	0	0	18,343,000	0	27,500	0	60,000	0
H-3	177,000	4,252,000	0	0	13,849,000	0	104,500	0	30,000	5,000
H-2	169,000	3,632,000	0	0	25,907,500	0	87,000	0	0	11,500
H-1	100,500	6,382,500	0	55,000	35,712,000	15,500	59,500	0	75,000	1,000
H+1	218,000	3,681,000	0	0	52,715,500	0	1,467,000	0	0	500
H+2	1,187,500	331,500	500	0	15,191,000	7,500	1,120,500	0	1,330,500	500
H+3	3,060,500	1,094,000	0	0	23,781,000	0	527,500	0	80,000	0
H+4	535,000	1,031,000	0	0	18,015,500	0	349,500	0	40,000	22,000
H+5	3,848,500	601,000	0	0	35,716,500	0	177,500	2,500	31,000	12,500
H+6	20,850,000	1,194,000	0	500	12,280,500	500	92,500	5,000	150,000	4,500
H+7	270,000	1,171,500	10,000	0	12,627,000	1,000	113,000	2,500	76,000	0

Sumber : [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

Tabel 1 memperlihatkan bahwa sebelum dan Sesudah Hari Raya Idul Fitri tanggal 20 September 2009 volume perdagangan saham berfluktuatif . Pada ADES dan ULTJ volume perdagangan menurun menjelang H-1 dari 169.000 dan 11.500 menjadi 100.500 dan 1.000. Pada saham DLTA, MLBI dan STTP volume perdagangan meningkat pada H-1 yang semula volume perdagangan 0 menjadi 55.000 pada ADES, 15.500 pada MYOR, dan 75.000 pada STTP. Pada saham INDF volume perdagangan cenderung naik menjelang Hari Raya Idul Fitri namun kemudian cenderung turun sesudah Hari Raya Idul Fitri. Pada MYOR volume perdagangan menjelang Hari Raya Idul Fitri cenderung turun yaitu 59.500 pada H-1 kemudian pada H+1 Hari Raya Idul Fitri volume perdagangan meningkat menjadi 1.467.000.

Di Indonesia penelitian Dwi Nur Indah Sari (2001) juga telah mencoba menguji Pengaruh Hari Raya Idul Fitri sebagai bentuk anomali pada pasar saham di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sejumlah 20 perusahaan diteliti tingkat *abnormal return*nya, dan hasilnya tidak terjadi *abnormal return* signifikan di Bursa Efek Indonesia. Namun *abnormal return* yang dihasilkan adalah *abnormal return* negatif dan bukan merupakan *abnormal return* positif seperti yang diharapkan investor.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis tertarik mengangkat masalah berfluktuasinya harga saham konsumsi khususnya saham-saham perusahaan sektor makanan dan minuman yang diakibatkan oleh suatu peristiwa atau *event* yaitu Hari Raya Idul Fitri. Dan tulisan ini diberi judul **“Pengaruh Event Hari Raya Idul Fitri terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009”**.

## **1.2 Permasalahan**

Dari latar belakang masalah yang ada, maka permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini adalah "Apakah terdapat perbedaan positif antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri di bursa efek Indonesia tahun 2009?"

## **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan positif antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah hari raya Idul Fitri di Bursa Efek Indonesia tahun 2009.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Sebagai sumbangan pengetahuan bagi penulis.
2. Penelitian ini bermanfaat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.

3. Sebagai sumbangan pemikiran bagi para investor dalam mengambil keputusan investasinya.
4. Sebagai referensi bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

#### 1.4 Kerangka Pemikiran

Suatu peristiwa (*event*) dapat mempengaruhi harga saham, salah satunya adalah peristiwa Hari Raya Idul Fitri. Sifat dari suatu investasi adalah suatu ketidakpastian sehingga investor dalam menginvestasikan dananya perlu memperhatikan tingkat pengembalian (*return*) dan resiko (*risk*) yang akan dihadapi agar dapat memaksimalkan nilai investasinya dan meminimumkan resiko. Investor yang banyak mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham akan bertindak cepat dalam mengambil keputusan jual atau beli begitu suatu peristiwa terjadi.

Besarnya dampak suatu peristiwa terhadap setiap jenis saham tidaklah sama. Investor selalu menggunakan “*return*” sebagai tolak ukurnya (Samsul, 2006). Salah satu bagian dari peristiwa yang dapat menyebabkan adanya *abnormal return* adalah Hari Libur (*Holiday Effect*) seperti pada libur Hari Raya Idul Fitri atau biasa disebut lebaran. Lebaran identik dengan tingginya permintaan konsumsi makanan dan minuman, hal ini disebabkan karena mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim yang tingkat konsumsinya naik menjelang Idul Fitri. Masyarakat biasanya membeli makanan dan minuman lebih banyak dari biasanya untuk persediaan. Daya beli dan permintaan masyarakat yang meningkat terhadap produk makanan dan minuman juga dikarenakan mayoritas masyarakat memegang uang tunai untuk keperluan lebaran. Belanja masyarakat cenderung meningkat hingga 25 persen dibandingkan bulan-bulan biasa. Hal tersebut

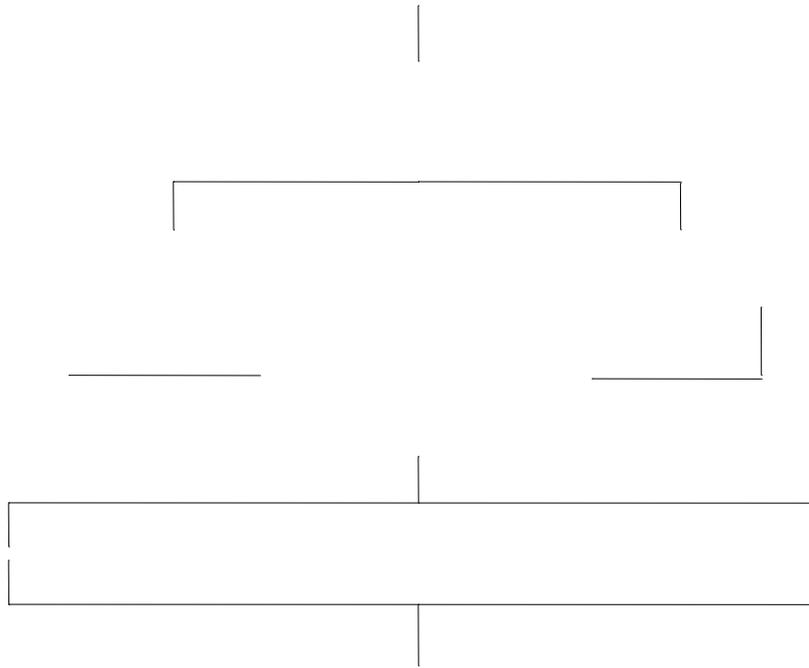
telah diantisipasi oleh produsen makanan dan minuman dengan meningkatkan penjualan (Frangky, Bisnis Indonesia, 2009). Menurut sejumlah analis kinerja perusahaan makanan dan minuman akan meningkat seiring kenaikan permintaan dari masyarakat. Kenaikan permintaan tersebut juga menyebabkan ekspektasi investor terhadap Dividen *Pay Out* naik, sehingga investor melakukan aksi beli saham perusahaan makanan dan minuman. Banyaknya permintaan pada saham perusahaan makanan dan minuman menjadikan harga saham perusahaan makanan dan minuman naik, sehingga tingkat pengembalian (*return*) yang diterima investor juga naik dibandingkan hari-hari biasa. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik menjadikan saham perusahaan tersebut diminati oleh investor (Yani, *Online Stock Trading Indonesia*, 2009).

Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri, *return* saham diteliti dengan menggunakan *event study*. Dalam penelitian ini, model yang digunakan untuk mencari *expcted return* saham adalah model pasar (*market model*). Model ini merupakan model paling tua dan paling sering digunakan. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat digunakan dengan menggunakan regresi *OLS (Ordinary Least Square)*. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu periode estimasi 30 hari sebelum hari raya Idul Fitri dan periode pengamatan 30 hari sesudah hari raya Idul Fitri dengan periode jendela yang digunakan adalah 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah hari raya Idul Fitri, hal ini karena reaksi investor biasanya sudah terlihat jauh hari sebelum Hari Raya Idul Fitri karena Hari Raya Idul Fitri erat kaitannya dengan masalah ekonomi. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri pada saham-saham perusahaan sektor makanan dan minuman serta apakah Hari Raya Idul Fitri memberikan *abnormal return* kepada investor.

Dengan menggunakan analisis kuantitatif didapat *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* terjadi jika terdapat selisih antara *actual return* dan *expected return*. Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* selama periode tersebut diuji secara statistik yang akan menghasilkan suatu kesimpulan mengenai ada tidaknya perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri. Berikut ini bagan kerangka pemikiran penulis :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### 1.5 Hipotesis

Berdasarkan penjelasan latar belakang dan permasalahan yang telah dirumuskan, maka hipotesis yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

Hipotesis : Terdapat perbedaan positif antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri di Bursa Efek Indonesia tahun 2009