

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Indonesia satu dari negara muslim terbesar didunia merupakan pasar yang besar untuk mengembangkan industri keuangan syariah. Investasi syariah dipasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia. Pasar modal merupakan salah satu tempat yang dapat dimanfaatkan untuk mengelolah dana, baik dalam maupun luar negeri. Pasar modal dalam perekonomian suatu negara berperan sebagai sumber dana segar jangka panjang. Keberadan institusi ini tidak hanya sebagai wahana sumber pembiayaan, tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat, baik yang tersedia di dalam negeri maupun yang tersebar di luar negeri karena yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana investasi bukan hanya pemodal lokal tapi juga pemodal asing. Pasar modal merupakan salah satu indikator penilaian perekonomian suatu Negara karena suatu perusahaan yang masuk atau yang terdaftar di pasar modal adalah perusahaan-perusahaan besar atau credible di Negara yang bersangkutan (Thian,2001). Menurut Husnan (2003), bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta. Kegiatan pasar modal umumnya dilakukan pada pusat perdagangan sekuritas atau yang disebut sebagai bursa efek.

Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang didalamnya ditransaksikan instrumen keuangan atau modal yang sesuai dengan syariat Islam dengan cara-cara yang berlandaskan syariah atau pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah antara lain melarang setiap transaksi yang mengandung unsur ketidakjelasan dan instrumen yang diperjualbelikan harus memenuhi kriteria halal. Menurut Nazwar (2008), pasar modal syariah merupakan institusi yang mengadakan perdagangan efek syariah atau sebagai alternatif untuk melakukan investasi saham yang didalamnya memiliki komitmen sesuai dengan prinsip, prosedur, instrumentasi, asumsi dan aplikasi sumber dari nilai epistemologi.

Salah satu alat ukur kinerja pasar modal syariah di Indonesia adalah Jakarta Islamic Indeks (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah terlikuid berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Pada bulan Nopember 2007 Bapepam – LK mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan adanya DES diharapkan masyarakat lebih mudah mengetahui saham – saham yang terdaftar sebagai saham syariah di Indonesia.

Perkembangan pasar modal syariah semakin semarak dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam – LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI) pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan bergabung pada Daftar Efek

Syariah (DES). Jadi ISSI ini mirip dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terdiri dari gabungan seluruh saham di BEI, tapi ISSI adalah kumpulan saham yang memenuhi kriteria saham syariah.

Berkaitan dengan efisiensi pasar modal itu sendiri, perdebatan tentang pasar modal yang efisien masih sering terjadi sampai saat ini. Banyak penelitian yang memberikan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien. Namun demikian, banyak penelitian pada beberapa pasar saham yang menyebutkan adanya beberapa fenomena atau kejadian yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien, sehingga terjadi *abnormal return* karena peristiwa tertentu, karena *return* saham juga dipengaruhi oleh keadaan lingkungan atau peristiwa-peristiwa tertentu diluar pasar saham. Fenomena atau kejadian tertentu tersebut dikenal sebagai anomali pasar yang merupakan penyimpangan terhadap hipotesis pasar yang efisien.

Menurut Rio (2009), saat pasar modal suatu saham bereaksi atas hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada dalam pasar efisien, hal itulah yang disebut sebagai anomali atau gangguan. Anomali berdampak buruk pada pasar modal yang bersangkutan karena menyebabkan pasar modal yang bersangkutan tidak lagi menampilkan keadaan ekonomi yang sebenarnya. Keadaannya terganggu, tidak ada jaminan atas kebenaran data yang disajikan karena data-data tersebut terbentuk atas keadaan yang bukan berasal dari informasi yang ada. Ada beberapa bentuk anomali yang cukup sering mengganggu efektifitas pasar modal, di antaranya adalah efek kalender. Anomali kalender adalah kecenderungan terjadinya keadaan yang sama di saat-saat tertentu, misalnya kecenderungan

perbedaan keadaan pasar modal di bulan januari dan bulan selain januari (*January effect*), juga kecenderungan perbedaan keadaan pasar di awal dan akhir pekan (*weekend effect*). Kejadian ini kemudian menimbulkan pola-pola pada saat tertentu yang dapat dibaca pergerakannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi *January Effect* ini karena adanya penjualan saham pada akhir tahun untuk mengurangi pajak, merealisasikan *capital gain*, pengaruh dari portofolio *window dressing*, atau para investor menjual sahamnya untuk liburan. *January Effect* di negara-negara yang mayoritas penduduknya beragama Kristen/Katolik biasanya akan merayakan hari Natal dan Tahun Baru secara meriah. Perilaku masyarakat yang lebih antusias membelanjakan uang mereka untuk kebutuhan atau perlengkapan dalam merayakan Natal dan Tahun baru, seperti membeli pohon cemara, pernak-pernik pohon natal dan makanan yang akan mereka hidangkan pada saat Natal dan Tahun Baru. Penelitian di Indonesia yang dilakukan As'adah (2009) mengenai *January effect*, rata-rata pengembalian return investor bulan januari lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya. Penelitian yang lain mengenai *January effect* dilakukan Imam Subekti (2006), Aria dan Siti Rahmi (2012) yang menyebutkan bahwa *January effect* terjadi pada sektor perbankan di pasar modal. Hal ini kemudian berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang didapatkan oleh Nurul (2007) dan Luluk (2009) yang menyebutkan bahwa *January effect* tidak terjadi di pasar modal Indonesia.

Salah satu bentuk anomali pasar modal yang lain adalah *Holiday Effect*. 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. Menurut Sulfianti (2010), fenomena *Holiday Effect* di Negara Maju bertolak belakang dengan yang terjadi di Indonesia. Letak perbedaan terlihat pada respon investor dalam menghadapi hari libur. Menjelang liburan, para investor di Negara maju sengaja melakukan pembelian saham agar harga saham naik, sedangkan investor di Indonesia justru menjual saham mereka karena takut terhadap penyebaran informasi yang kurang merata pada hari libur. *Holiday Effect* kemudian diteliti lebih lanjut oleh Lakonishok & Smidt (1988), Pettengill (1989), dan Ariel (1990) yang melaporkan imbal hasil yang lebih tinggi selama masa waktu perdagangan pada saat sebelum hari libur, yang diteliti di pasar modal Amerika. Di Indonesia, harga saham akan meningkat pada perdagangan terakhir menjelang libur panjang. Selain penelitian tersebut, Lakonishok dan Smidt melakukan penelitian dengan mengelompokkan *return* yang terjadi pada perdagangan saham sebelum libur (*Pre Holiday*), setelah libur (*Post Holiday*), dan perdagangan saham hari biasa (*Non Holiday*), hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *return* yang tinggi sebelum hari libur (*Pre Holiday*), dibandingkan dengan *return* saham hari biasa (*Non Holiday*), yaitu sebesar 23 kali lebih besar. *Return Non Holiday* sebesar 0,0094 persen sedangkan *return Pre Holiday* sebesar 0,220 persen. Penelitian lain yang dilakukan oleh Chan et al (1996) bahwa pengembalian sebelum libur hari besar keagamaan cenderung lebih tinggi dari hari libur lainnya, misalnya di India terjadi *Pre Holiday Effect* hari libur Hindu, di Malaysia ada hasil yang signifikan sebelum Tahun Baru Islam dan Waisak, Singapura terjadi *Abnormal Return* sebelum Tahun Baru China, dan di Selandia Baru *return* saham yang besar terjadi sebelum liburan Paskah.

Disamping libur Natal dan Tahun Baru, Indonesia masih memiliki satu libur nasional libur hari raya Idul Fitri atau lazim disebut Lebaran. Sebelum Lebaran, masyarakat muslim akan menjalankan ibadah puasa atau yang disebut sebagai Bulan Ramadhan selama 1 bulan. Bulan puasa di Indonesia memiliki nuansa yang berbeda karena sebagian besar penduduknya beragama islam. Ada beberapa instansi Islam yang memberikan libur pada akhir bulan Ramadhan lebih lama daripada libur yang tercantum pada kalender resmi pemerintah. Setelah menjalankan ibadah puasa selama 1 bulan, pada akhir ramadhan masyarakat muslim akan mengadakan perayaan lebaran atau Hari Raya Idul Fitri. Dalam momen lebaran, biasanya masyarakat lebih bersikap konsumtif. Membeli pakaian, aksesoris, dan perhiasan juga menjadi semacam prasyarat wajib bagi anak-anak, remaja bahkan orang dewasa. Perilaku ini dilakukan oleh hampir setiap keluarga di Indonesia. Selain barang sandang tersebut, barang pangan seperti beras, daging, ayam, serta aneka bahan kue juga mengalami peningkatan permintaan. Biasanya pada hari raya Idul Fitri, setiap keluarga akan menyajikan lontong / ketupat serta sayuran dan aneka kue. Apalagi menjelang Lebaran masyarakat biasanya mendapat Tunjangan Hari Raya (THR) dari instansi tempat mereka bekerja yang akan dipergunakan untuk persiapan lebaran. Tradisi lain menjelang lebaran di Indonesia adalah melakukan kegiatan pulang kampung (mudik). Biasanya masyarakat Indonesia lebih memilih menggunakan transportasi umum untuk mudik dibandingkan menggunakan kendaraan pribadi. Hal ini dilakukan untuk mencegah kecelakaan dan kemacetan lalulintas. Dengan meningkatnya jumlah pemudik yang menggunakan sarana transportasi umum tiap tahunnya, pemerintah

menyediakan alat transportasi umum yang lebih baik dalam jumlah banyak. Bursa Efek Indonesia biasanya akan mengadakan libur seminggu sebelum hari lebaran. Pada libur Lebaran tersebut tidak terjadi perdagangan di lantai bursa.

Penelitian tentang Efek Lebaran pernah dilakukan oleh Rina Rachmawati (2005) dengan hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Lebaran pada saham sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Penelitian lain yang dilakukan oleh Hamed Akrami (2012) tentang efek bulan Ramadhan bahwa ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara bulan Ramadhan dengan bulan selain bulan Ramadhan pada Bursa Efek Teheran.

Berdasarkan berbagai fenomena yang terjadi dan ketidak konsistennannya hasil penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu tentang adanya anomali yang terjadi di Bursa Efek, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan menggunakan objek penelitian pada saham – saham yang termasuk dalam kelompok Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pada penelitian ini Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) digunakan sebagai objek penelitian didasari oleh alasan bahwa saham-saham tersebut beroperasi dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah, dan Bulan Ramadhan maupun Hari Raya Idul Fitri atau Lebaran merupakan momen besar bagi umat muslim. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai : **“ANALISIS EFEK RAMADHAN DAN LEBARAN PADA KELOMPOK INDEK SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2012 - 2014”**.

1.1 RUMUSAN MASALAH

Dari berbagai hasil penelitian terdahulu yang dilakukan di pasar modal menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* dan *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa-peristiwa tertentu pada hari perdagangan. Tetapi penelitian pada beberapa kelompok saham tertentu di Bursa Efek menyimpulkan bahwa tidak terdapat *return* yang tinggi pada kejadian atau fenomena tertentu. Dari berbagai hasil penelitian tersebut, para pelaku saham atau investor perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* atau keuntungan yang diharapkan jika terjadi suatu peristiwa yang akan menyebabkan ketidakpastian informasi pada pasar saham.

Dari latar belakang di atas dapat dirumuskan sebuah permasalahan yaitu :

1. Apakah terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Ramadhan dengan bulan selain bulan Ramadhan pada kelompok Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012 - 2014 ?
2. Apakah ada perbedaan *abnormal return* pada bulan Ramadhan dengan bulan selain bulan Ramadhan pada kelompok Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 - 2014 ?
3. Apakah ada perbedaan *return* saham sebelum libur lebaran dan setelah libur lebaran pada kelompok Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012 - 2014 ?

1.2 TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan *return* saham antara bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan pada kelompok Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012 - 2014.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* pada bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan pada kelompok Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012 – 2014.
3. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *return* saham sebelum libur Lebaran dan setelah libur Lebaran pada kelompok Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012 - 2014.

1.3 MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan oleh para investor untuk mendapatkan keuntungan yang optimal pada saat Ramadhan maupun lebaran.

2. Bagi Akademis

Penelitian yang akan dilakukan ini diharapkan dapat menjadi masukan atau sebagai acuan dalam bidang keuangan dan juga menjadi masukan untuk melakukan penelitian selanjutnya.