

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pada Penelitian ini menggunakan beberapa Penelitian Terdahulu,

1. Latifah (2012), menganalisis perbedaan return saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan serta hari libur nasional . Variabel yang digunakan adalah return saham yang diprosikan dengan return saham satu hari sebelum libur keagamaan, return saham satu hari sesudah hari libur keagamaan, return saham satu hari sebelum libur nasional, dan return saham satu hari sesudah libur nasional. Pada penelitian ini yang di jadikan sampel adalah Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T-Test*, dan hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan, tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional, tidak terdapat perbedaan *retur* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional, serta tidak terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional.
2. Rr. Iramani dan Ansyori Mahdi (2006). Tujuan dari penelitiannya menguji pengaruh hari perdagangan dan *Monday Effect* di Bursa Efek Jakarta. Sampel dipilih dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Sampel terdiri dari tiga puluh delapan saham yang masuk dalam LQ45 selama Januari-Desember

2005. Metode Statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis meliputi ANOVA, Uji Satu Rata-rata dan Uji Dua Rata-rata Sampel Bebas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terjadi *day of the week effect* serta fenomena *week four effect*, namun penelitiannya tidak berhasil membuktikan adanya *Rogalski effect* di BEJ

3. Rina Rahcmawarti (2005), Tujuan Penelitian untuk membuktikan pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran Terhadap Abnormal Return. Variabel yang digunakan adalah libur tahun baru dan libur lebaran. Pada penelitian ini yang di jadikan sampel adalah sektor barang konsumsi. Teknik analisis yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T-Test*, dan hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal *return* antara sebelum dan sesudah hari libur tahun baru , tidak terdapat perbedaan abnormal *return* antara sebelum dan sesudah libur lebaran ,tidak terdapat perbedaan abnormal *return* sebelum libur tahun baru dan lebaran, tidak terdapat perbedaan abnormal *retur* sesudah libur tahun baru dan lebaran.
4. Chomairah (2004). Tujuan penelitian untuk membuktikan pengaruh hari libur nasional terhadap return saham harian manufaktur dibandingkan dengan hari perdagangan saham lainnya. Variabel yang digunakan adalah Return saham manufaktur sebagai variable dependen dan hari perdagangan saham dari Senin sampai dengan Jumat sebagai variabel independen. Sampel penelitiannya menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Teknik analisis yang digunakan adalah ARIMA (*Autoregression*

*Integrated Moving Average*). Hasil pada penelitian ini adalah pada hari perdagangan sebelum hari libur nasional tidak terdapat pengaruh terhadap return saham, akan tetapi pada hari perdagangan saham sesudah hari libur nasional menunjukkan terdapat pengaruh yang negatif terhadap return saham. Untuk hari libur yang digeser pada akhir pekan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap return saham pada hari perdagangan saham sebelum hari libur dan tidak terdapat pengaruh pada hari perdagangan sesudah hari libur terhadap return saham di Indeks Harga Saham Gabungan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta mulai tahun 1996 – 2003.

Tabel 2.1 Ringkasan Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

keterangan	Uli Latifah (2012)	Rr. Iramani, Ansyori Mahdi (2006)	Rina Rachmawati (2005)	Siti Chommairah (2004)	Peneliti
Judul Penelitian	Analisis Perbedaan Retnr saham sebelum dan sesudah Hari Libur Nasional	Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ	Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran Terhadap Abnormal Return	Pengaruh Hari Libur terhadap Return	Analisis Perbedaan Retnr saham sebelum dan sesudah Hari Libur Nasional
Variabel	Return saham sebelum dan sesudah,	<i>stock return, monday effect, week four effect, rogalski effect.</i>	Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran	Hari perdagangan satu hari sebelum dan sesudah lilbur	Return saham sebelum dan sesudah,
Sampel	Indeks Harga Saham Gabungan	Indeks LQ45	Sektor Industri Barang Konsumsi	Saham Harian di Bursa Efek Jakarta.	Indeks LQ 45

Teknik Analisis	Paired Sample Test	ANOVA, Uji Satu Rata-rata dan Uji Dua Rata-rata Sampel Bebas.	Paired T-Test	ARIMA	Paired Sample Test
Hasil	Tidak terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah hari libur.	terjadi <i>day of the week effect</i> serta <i>fenomena week four effect</i> ,	Tidak terdapat perbedaan abnormal return libur tahun baru dan libur lebaran	Tidak terdapat pengaruh hari libur nasional terhadap return saham sebelum dan sesudah hari libur nasional	Belum ada hasil

Sumber : Uli Latifah (2012), Iramani dan Ansyori Mahdi (2006), dan Siti

Chomairah(2004)

## **2.2 Landasan Teori**

Pada sub ini akan diuraikan teori-teori yang pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis .:

### **2.2.1 Perilaku Investor**

Investor merupakan salah satu bagian terpenting dan integral dari pasar modal. Ekspektasi atau motivasi setiap investor adalah mendapatkan keuntungan dari transaksi investasi yang mereka lakukan. Para investor yang bermain di pasar modal, khususnya saham, pasti memiliki motivasi yang sama pula, yaitu mendapatkan keuntungan.

### 1. *Overconfidence*

*Overconfidence* adalah perasaan percaya yang berlebihan. *Overconfidence* menyebabkan orang *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, *underestimate* terhadap risiko dan melebih – lebihkan kemampuan mereka dalam hal melakukan kontrol atas apa yang terjadi (Nofsinger, 2005 : 10). Investor dapat menjadi *overconfidence* terhadap kemampuan, pengetahuan dan kemungkinan di masa yang akan datang (Ritter, 2003). *Overconfidence* dapat menyebabkan investor melakukan *trading* yang berlebihan yang berakibat pada rendahnya *return* portfolio yang didapat. *Overconfidence* juga dapat menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar. Penggunaan jasa broker juga membuat investor lebih *overconfidence*.

### 2. *Emotion*

Emosi adalah perasaan seseorang pada saat tertentu bisa *good mood* atau *bad mood*. Emosi merupakan bagian yang penting dalam proses pengambilan keputusan terutama untuk keputusan-keputusan yang memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi (Nofsinger, 2005 : 86).

### 3. *Fear and Greed*

*Fear and Greed* merupakan naluri manusia dimana seseorang akan lari/menghindar dari sesuatu yang membahayakan mereka dan menghampiri sesuatu yang mereka inginkan. Investor akan melakukan aksi beli pada saat pasar sedang naik (*bull market*) dan melakukan aksi jual pada saat pasar sedang turun (*down market*) (Roth, 2007).

#### 4. *Self Control*

Orang lebih suka menerima keuntungan lebih awal dan mengabaikan hal – hal yang tidak menyenangkan (tidak mendatangkan keuntungan). Richard Thaler dan Hersh Shefrin dalam Nofsinger (2005 : 97) mendeskripsikan *self control* sebagai permasalahan interaksi hubungan antara dua hal dalam diri seseorang yakni *the planner* dan *the doer*. *The doer* ingin melakukan konsumsi pada saat ini dan menanggihkan pekerjaan-pekerjaan yang tidak menyenangkan sedangkan *the planner* ingin menabung dan menyelesaikan tugas-tugasnya dengan segera. Dapat disimpulkan bahwa dalam diri seseorang terdapat konflik antara *desire* dan *willpower* yang timbul karena orang terpengaruh oleh rasionalitas dalam jangka panjang dan lebih lagi karena faktor emosional dalam jangka pendek. Sebagian besar investor ingin untuk mengelola *self-control* dan mengimplementasikan dalam pengambilan keputusan yang menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang.

#### 2.2.2 Return saham

Dalam melakukan investasi saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) biasa disebut dengan *return*. Pasar saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal. Namun beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan capital gain (Ang, 1997)

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi. Sedangkan *return* realisasi adalah *return* yang sifatnya sudah terjadi (Jogiyanto, 2000).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Eduardus Tandelilin, 2001).

Selain memperhitungkan *return* atau keuntungan, investor perlu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan

keputusan investasi. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* actual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar resiko investasi tersebut. Resiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko finansial, resiko likuiditas, resiko nilai tukar mata uang, dan resiko Negara (*Country Risk*). Adapun resiko dibagi menjadi dua jenis resiko, yaitu resiko umum (*General Risk*) dan resiko spesifik (resiko perusahaan). Resiko umum merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Resiko spesifik adalah resiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan (Eduardus Tandelilin, 2001).

### **2.2.3 Dampak sebelum hari libur (*pre holiday effect*)**

Pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham yaitu bahwa *return* saham dalam setiap harinya mengalami perubahan. Hal ini disebabkan adanya perbedaan hasrat para investor individual dalam menjual atau membeli saham di hari-hari tertentu atau aktivitas perdagangan berubah dari hari ke hari sehingga tingkat penjualan dan pembelian juga akan mengalami perubahan di tiap-tiap harinya. Dengan adanya perubahan tingkat penjualan dan pembelian inilah harga saham akan mengalami kenaikan dan penurunan sekaligus akan mempengaruhi *return* saham (Supriyono dan Wibowo, 2008).

Pada hari menjelang libur masyarakat atau investor cenderung akan menjual saham yang dimilikinya, semisalnya dalam menyambut hari libur lebaran investor yang ingin merayakan hari lebaran bersama keluarga, kerabat dan handaitolan tentu memerlukan biaya untuk dapat bertemu dengan mereka. Apalagi dalam



perayaan libur lebaran dalam jangka waktu satu minggu tentunya investor akan menjual seluruh sahamnya sebelum menjelang libur lebaran agar dapat menikmati hari libur tersebut dengan mereka. Misalnya juga dalam menyambut hari libur nasional yaitu libur tahun baru tentunya investor akan membutuhkan uang untuk merayakannya bersama keluarganya entah akan pergi berlibur bersama keluarganya, atau akan membuat acara keluarga, sebabnya investor akan menjual saham yang dimilikinya menjelang hari libur tahun baru tersebut. Akibat dari penjualan yang lebih besar daripada pembelian menyebabkan harga saham cenderung turun / rendah sehingga perolehan *return* pun akan menjadi rendah atau negatif .

#### **2.2.4 Dampak sesudah hari libur (*post holiday effect*)**

Pada hari setelah hari libur lebaran investor akan dalam keadaan good mood sebab investor tersebut baru merayakan libur keagamaan bertemu dengan keluarga, kerabat dan handaitolan akan tetapi investor harus bekerja keras kembali seperti hari biasanya sehingga pada hari setelah libur investor lebih akan cenderung membeli saham dibanding menjual saham. Akibat dari Pembelian yang lebih besar daripada penjualan menyebabkan harga saham cenderung naik / tinggi sehingga perolehan return pun akan menjadi tinggi atau positif.

#### **2.2.5 *Return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional**

hari libur keagamaan lebih rendah berpengaruh terhadap *return* saham daripada hari libur nasional bahwa pada hari libur keagamaan masyarakat akan lebih banyak membelanjakan uang untuk memenuhi kebutuhan menjelang perayaan

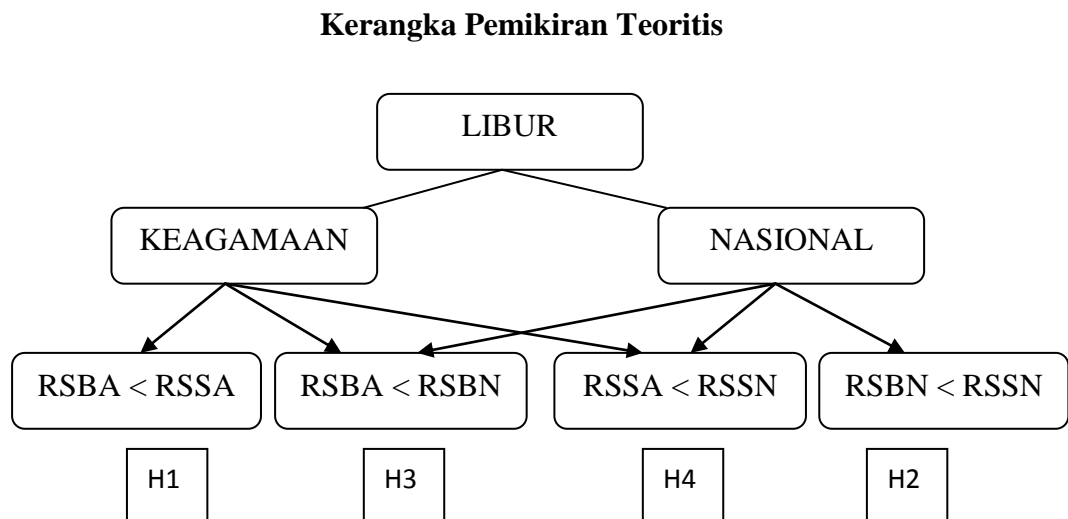
hari keagamaan dan libur keagamaan lebih memiliki banyak libur dibanding libur nasional sehingga masyarakat tidak ingin melakukan transaksi atau tidak ingin merasa terganggu dengan aktivitas kerja pada hari libur tersebut dampaknya uang yang diinvestasikan menjadi lebih sedikit daripada sebelum hari libur biasanya. Sedangkan menjelang hari libur nasional, masyarakat cenderung melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham seperti hari biasa dikarenakan pada hari libur nasional masyarakat tidak terlalu antusias membelanjakan uang mereka sehingga lebih memilih menginvestasikan dana yang dimiliki.

#### **2.2.6 *Return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional**

Hari libur nasional berpengaruh lebih tinggi dibanding libur keagamaan dalam hal libur sesudah. Jumlah hari libur nasional yang sedikit menjadi penyebab return lebih tinggi meskipun setelah libur keagamaan investor dalam keadaan good mood namun investor akan kembali bekerja seperti hari biasanya pada awal setelah libur. Perbedaannya terletak pada kondisi keuangan investor, investor yang lebih membelanjakan uangnya pada libur lebaran dibanding libur nasional akan berdampak pada pembelian saham setelah libur sehingga transaksi pembelian lebih banyak pada setelah libur nasional.

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan uraian dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Keterangan.

1.  $RSBA < RSSA$  adalah *return* sebelum libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah libur keagamaan
2.  $RSBN < RSSN$  adalah *return* sebelum libur nasional lebih rendah dibanding Sesudah libur nasional
3.  $RSBA < RSBN$  adalah *return* sebelum libur keagamaan lebih rendah dibanding libur sebelum nasional
4.  $RSSA < RSSN$  adalah *return* sesudah libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah libur nasional

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

1.  $H_1$ : *return* saham sebelum hari libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah hari libur keagamaan.
2.  $H_2$  : *return* saham sebelum hari libur nasional lebih rendah dibanding sesudah hari libur nasional.
3.  $H_3$  : *return* saham sebelum hari libur keagamaan lebih rendah dibanding sebelum hari libur nasional.
4.  $H_4$  : *return* saham sesudah hari libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah hari libur nasional.