

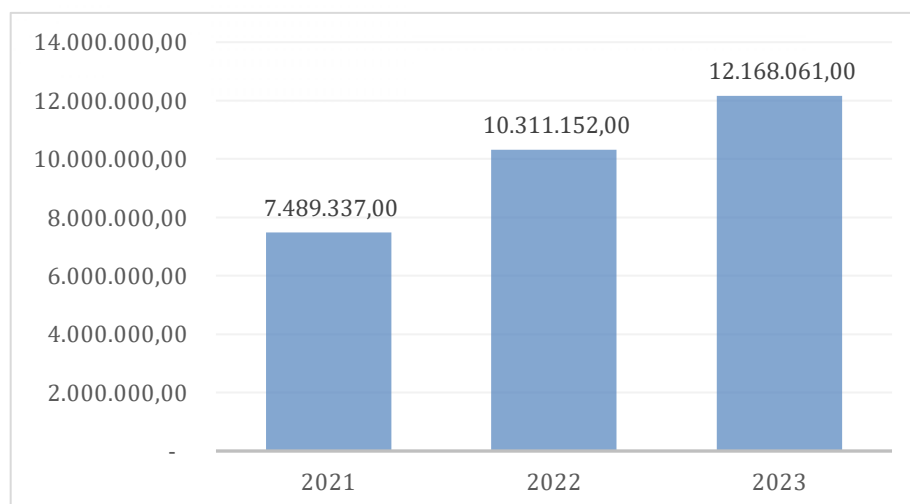
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kesadaran masyarakat Indonesia terhadap pentingnya investasi sudah mengalami peningkatan yang signifikan di beberapa tahun terakhir. Dulu, investasi seringkali dianggap sebagai sesuatu yang terbatas dan hanya tersedia untuk kalangan tertentu. Namun, seiring dengan berkembangnya teknologi, terutama di bidang finansial, akses terhadap investasi menjadi semakin mudah. Dengan semakin banyaknya platform investasi yang tersedia dan didukung oleh teknologi yang terus berkembang, kesadaran akan pentingnya investasi di kalangan masyarakat diperkirakan akan terus meningkat setiap tahunnya.

Grafik 1. 1 Pertumbuhan Investor di Pasar Modal Periode 2021-2023



Sumber: Statistik Pasar Modal Indonesia (KSEI)

Mengacu pada data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) Grafik 1.1 diatas, terlihat jumlah investor pada pasar modal pada tahun 2023 mengalami pertumbuhan sebesar 18% dari 10.311.152 jiwa pada 2022 meningkat menjadi 12.168.061 jiwa pada 2023. Hal ini sejalan dengan upaya Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menyediakan edukasi melalui Sekolah Pasar Modal (SPM) dan banyaknya ketersediaan teknologi dan platform digital pada pasar modal.

Pasar modal memainkan peran yang krusial dalam penyediaan sarana pendanaan bagi peluang investasi dan dunia usaha dalam masyarakat. Pasar modal ialah sebuah tempat dimana investor dapat melakukan investasi atas kelebihan dana yang dimiliki dimana atas investasi yang dilakukan diharapkan dana yang disalurkan dapat memperoleh keuntungan (*return*). Menurut (Badriatin et al., 2021) Pasar modal memiliki peran krusial dalam mendorong perluasan perekonomian pada negara dengan menyediakan fasilitas yang mempersatukan pihak-pihak yang membutuhkan dana seperti perusahaan dengan pihak-pihak yang mempunyai dana lebih seperti investor. Melalui pasar modal, investor memiliki kesempatan dalam menanamkan modal dengan tujuan dapat meningkatkan kesejahteraan hidup mereka. Namun, untuk mencapai tujuan tersebut, investor perlu mempertimbangkan dengan cermat risiko dan imbal hasil yang mungkin diperoleh sebelum membuat keputusan investasi, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan kerugian.

Return saham adalah selisih antara harga yang dikeluarkan untuk membeli dengan harga jual saham yang mencerminkan *return* yang didapatkan investor dari perdagangan di bursa efek. *Return* ini dapat terpengaruh oleh berbagai informasi yang tersedia di pasar, seperti kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi. Informasi yang transparan dan akurat sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan, apakah akan melakukan aksi jual, beli atau menahan (*hold*) saham yang dimiliki. Informasi terhadap harga saham mencerminkan segala informasi yang tersedia, baik dari masa lalu, masa kini, ataupun masa depan. Dimana informasi yang diperoleh oleh investor akan segera mempengaruhi pergerakan harga saham. Dalam pasar yang efisien, peluang dalam mendapatkan *abnormal return* dari informasi yang sudah diketahui publik sangat terbatas, sehingga investor harus fokus pada analisis mendalam dan strategi jangka panjang (Artini et al., 2020).

Pasar modal mengenal konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yang didefinisikan oleh Fama (1970) sebagai suatu situasi dimana harga sekuritas mencerminkan informasi yang ada. Meskipun konsep ini masih diperdebatkan di antara akademisi dan praktisi keuangan, EMH berlandaskan pada model *random walk*, yang berarti bahwa pergerakan harga sekuritas berfluktuasi atau bersifat acak dan tidak dapat diperkirakan karena didasarkan pada informasi yang masuk secara *real-time*. Pasar modal efisien mampu merespons dengan cepat informasi relevan yang diterima, sehingga harga sekuritas dapat dengan cepat menyesuaikan sesuai dengan informasi. Semakin cepat informasi baru tercermin dalam harga sekuritas, semakin efisien pasar

modal tersebut. Namun, tidak selalu pasar modal bekerja secara sempurna, terdapat kondisi-kondisi dimana harga sekuritas tidak menggambarkan informasi yang ada secara akurat. Ketidaksempurnaan ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk keterlambatan penyerapan informasi, sehingga dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*, di mana *return* yang dihasilkan tidak sejalan dengan ekspektasi berdasarkan informasi yang ada (Artini et al., 2020). Hal inilah yang menyebabkan terjadi anomali di pasar saham.

Anomali pasar timbul ketika harga saham mengalami perubahan drastis yang tidak dapat diprediksi akibat reaksi pasar yang tidak selalu rasional, mencerminkan ketidakmampuan pasar untuk merespons informasi secara tepat, yang dapat mempengaruhi kinerja investasi (Kiky, 2020). Anomali kalender ini mengungkap pola atau tren yang terkait dengan waktu spesifik dalam kalender yang tidak berulang secara musiman, menantang validitas Hipotesis Pasar Efisien (EMH) dan memperlihatkan bahwa pasar tidak selalu menggambarkan data secara jelas, sehingga penting bagi investor untuk memahami dan mengantisipasi risiko yang mungkin timbul dari perubahan harga yang tiba-tiba. Adanya anomali pasar memberikan kesempatan bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* yang lebih tinggi dari *return* yang diperkirakan dengan mengandalkan pada suatu peristiwa tertentu (Kasdjan et al., 2017). *Abnormal return* ialah perbedaan antar return aktual dan return ekspektasi yang akan diperoleh investor pada saham

yang dimilikinya (Mujjani et al., 2020). Anomali musiman yang kerap sering terjadi di pasar Indonesia adalah anomali *January Effect* dan *Holiday Effect*.

Abnormal return dapat dipakai untuk mengukur sejauh mana suatu peristiwa (*event*) mempengaruhi harga saham. *Abnormal return* positif muncul saat *return* aktual lebih tinggi dibanding dengan *return* yang diperkirakan, sebaliknya *abnormal return negative* terjadi saat *return* aktual lebih rendah dari yang diharapkan. *Abnormal return* bisa terjadi akibat adanya penyimpangan atau anomali di pasar modal. Anomali pasar menunjukkan bahwa teori pasar efisien dapat tidak berlaku pada periode waktu tertentu, baik dalam bentuk kuat, semi-kuat, maupun lemah yang pada akhirnya dapat menyebabkan *abnormal return*.

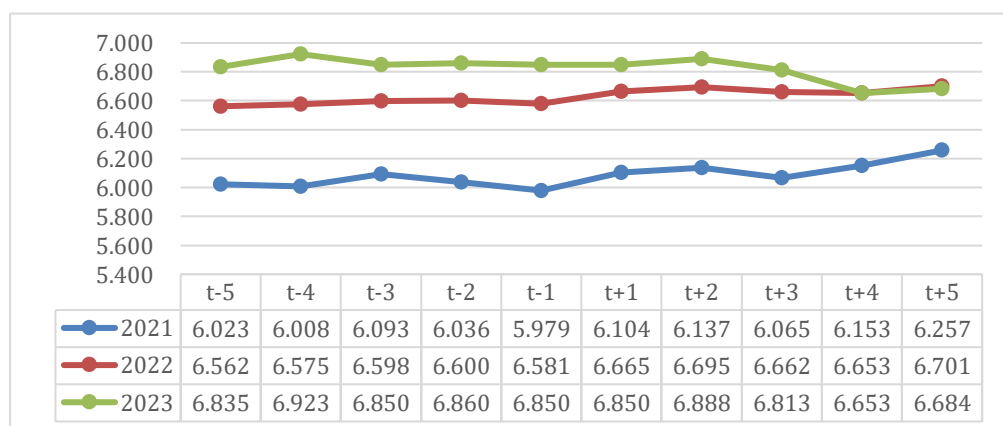
Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah platform yang mempertemukan penjual dan pembeli sebuah sekuritas, dimana memainkan peran penting dalam perdagangan saham dan instrumen keuangan lainnya. BEI telah mengklasifikasikan berbagai sektor ekonomi yang tercatat di bursa untuk memudahkan investor dalam menganalisis dan memilih investasi. “Berdasarkan Pengumuman No.: Peng-00012/BEI.POP/01-2021 terhadap Peluncuran Indeks Sektoral IDX-IC (IDX Industrial Classification), terdapat 11 sektor utama di Indonesia. Sektor-sektor ini meliputi energi (*energy*), teknologi (*technology*), perindustrian (*industrials*), barang baku (*basic materials*), barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*), serta transportasi dan logistik (*transportation & logistics*), barang konsumen non-

primer (*consumer cyclicals*), kesehatan (*healthcare*), properti dan real estate (*properties real estate*, keuangan (*financials*), infrastruktur (*infrastructures*)).

Pasar modal Indonesia terus menunjukkan dinamika yang menarik, terutama pada sektor-sektor yang memiliki potensi keuntungan besar bagi para investor. Menurut CNBC Indonesia yang berjudul “Prediksi 5 Sektor Saham yang Paling Cuan di Tahun 2023” menyatakan bahwa sektor energi termasuk ke dalam sektor saham yang diproyeksi memberikan keuntungan lebih bagi investor. Yang dimana di iringi oleh artikel CNBC Indonesia Indonesia yang berjudul “Sektor Keuangan Kuasai 35% Pasar Modal RI, Teknologi Cuma 4%”, menyatakan bahwa sektor energi termasuk kedalam 3 besar tertinggi yang menopang IHSG sebesar 12,4%. Namun terlepas dari prediksi yang positif di masa depan, beberapa perusahaan yang termasuk kedalam sektor energi menghadapi tantangan tersendiri. Berdasarkan Bisnis.com yang berjudul “*January Effect* Gagal, IHSG Tertekan Saham BBRI, ADRO, hingga BYAN” menyatakan bahwa pada saham PT Adaro Energy Tbk (ADRO), Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) dan PT Bayan Resources Tbk (BYAN) mengalami penurunan harga saham sehingga terjadinya kegagalan dalam meraih *abnormal return* pada fenomena *January Effect*, sebuah fenomena di mana harga saham biasanya mengalami kenaikan signifikan pada bulan Januari. Berdasarkan artikel diatas, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut sektor energi sebagai objek penelitian dalam penelitian ini. Pemilihan sektor energi didukung karena negara Indonesia mempunyai kekayaan sumber daya energi dan sumber daya alam yang berlimpah dan beragam.

Menurut CNBC Indonesia, pada 3 Januari 2022 pukul 11.30 WIB, IHSG menunjukkan peningkatan sebesar 0,84% ke level 6.637. Volume perdagangan meraih 13,06 miliar saham dengan nilai transaksi sebesar 5,43 triliun. Peningkatan ini didorong oleh adanya arus masuk dana pemodal asing sebesar Rp 182,69 miliar ke pasar utama. Pada tahun 2021, IHSG mengalami peningkatan sebesar 10,08% dan masih mampu naik 0,73% meskipun ada beberapa komentar tentang *window dressing* dan *Rally Natal*. Diperkirakan, *January Effect* akan muncul pada tahun 2022, setelah tidak muncul dalam dua tahun terakhir. Macquarie Sekuritas memperkirakan bahwa IHSG dapat mencapai 7.400 pada tahun 2022, sementara Tim Riset Valbury memprediksi IHSG bergerak di rentan 7.295. Meskipun demikian, ada potensi bahwa dampak Januari tidak akan terjadi akibat varian baru COVID-19 yang dapat mengganggu perbaikan ekonomi serta peningkatan inflasi yang berpotensi menekan pasar modal.

Grafik 1. 2 Close Price Indeks Harga Saham Gabungan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah Januari 2021-2023



Sumber: idx.co.id

Mengacu grafik 1.2 tampak bahwa harga penutupan IHSG pada periode 2021-2023 menunjukkan fluktuasi baik sebelum maupun sesudah *January Effect*, yang menandakan peningkatan dan penurunan harga dimana hal ini menunjukkan adanya inkonsistensi pergerakan harga saham di periode tersebut. Situasi ini tidak sejalan dengan teori *January effect*, dimana di dalam teori tersebut yang menyatakan bahwa harga saham berpotensi turun pada minggu terakhir bulan Desember dan akan meningkat pada minggu pertama bulan Januari. Akan tetapi, dari data diatas bahwa pada periode 2021-2023 menunjukkan bahwa pola teori tersebut tidak selalu terjadi. Oleh sebab itu, penulis tertarik terhadap *January Effect* untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

Menurut Herlies (2021) Fenomena *January Effect* dikaitkan dengan peralihan akhir tahun dan awal tahun, dimana bulan Desember menandai berakhirnya tahun pajak, sedangkan Januari menandakan dimulainya tahun pajak. *January Effect* dipengaruhi oleh beberapa faktor meliputi penjualan sekuritas di akhir tahun untuk menurunkan pajak (*tax-loss selling*), pengaruh portofolio *window dressing*, merealisasikan *capital gain*, ataupun investor yang menjual saham menjelang liburan. Penyebab adanya *January effect* yaitu perusahaan melakukan tutup buku pada bulan desember dimana hal tersebut menyebabkan reaksi baru dalam perubahan harga saham. Hal inilah yang menyebabkan investor memiliki anggapan bahwa awal bulan Januari cenderung memberikan *return* yang lebih tinggi dibanding dengan bulan berikutnya.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terhadap *January Effect*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Indrayani (2019) menyimpulkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *January effect* pada sektor pertambangan periode 2011-2015. Putri et al., (2023) menyatakan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *January effect* pada perusahaan sektor pertambangan 2018-2021. Noviarti et al., (2021) menyatakan bahwa terjadi peristiwa *January effect* ditunjuk adanya *abnormal return* pada indeks Kompas 100 periode 2020. Penelitian terdahulu tersebut mengatakan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *January Effect*. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Meijika et al., (2022) menyimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *January effect* pada Perusahaan telekomunikasi periode Desember 2021-Januari 2022. Fadillah et al. (2023) menyimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *January effect* pada *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020. Afriyando et al. (2021) menyatakan bahwa tidak adanya peristiwa *January effect* yang ditunjukkan pada tidak adanya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan indeks IDX30 periode 2018-2020.

Adanya keuntungan tak normal (*abnormal return*) yang diterima oleh investor adalah suatu bukti adanya fenomena *January effect*. Perubahan harga saham dalam sebuah sekuritas tertentu menunjukkan bahwa terjadinya reaksi pasar. *Abnormal return* dipergunakan untuk mengukur sebuah reaksi pasar

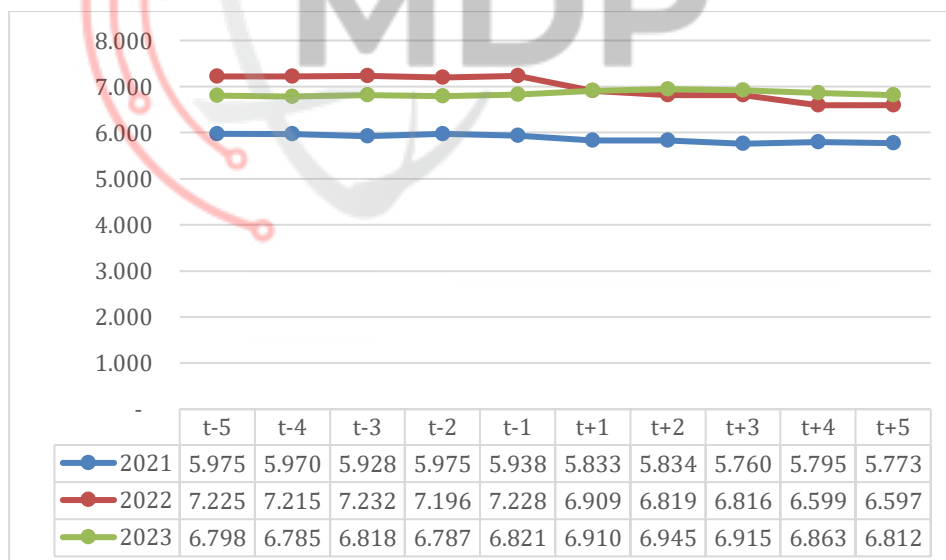
tersebut. Intinya, *abnormal return* digunakan sebagai indikator untuk memperlihatkan apakah pengumuman atau informasi memiliki dampak penting terhadap pasar atau tidak. Jika adanya *abnormal return*, maka pengumuman yang mengandung informasi akan mempengaruhi pasar secara signifikan. Di sisi lain, apabila tidak ada informasi baru, maka tidak akan terjadi *abnormal return* dimana informasi tersebut akan diabaikan oleh pelaku pasar.

Selain adanya *January Effect*, terdapat anomali lainnya yaitu fenomena *Holiday Effect*. Anomali ini bertentangan dengan teori pasar efisien, di mana *return* saham lebih tinggi menjelang liburan (*pre-holiday*) dibanding dengan setelah liburan (*post-holiday*). Adanya ketidaksamaan dalam perilaku investor di Amerika dan Indonesia berperilaku terhadap anomali tersebut. Investor di Amerika biasanya membeli saham menjelang liburan, yang menyebabkan harga sekuritas naik. Sebaliknya, investor di Indonesia cenderung menjual saham sebelum liburan, yang menyebabkan harga sekuritas turun. Hal ini didorong oleh ketakutan investor tentang kemungkinan penyebaran informasi yang tidak merata tentang perusahaan selama liburan, baik informasi internal ataupun eksternal, yang dapat berdampak negatif pada harga saham. Akibatnya, banyak investor Indonesia memilih untuk menghindari memegang saham selama liburan untuk menghindari kerugian.

Fenomena yang sering dikaitkan dengan kinerja bursa efek dikenal sebagai *holiday effect*. Peristiwa ini terjadi ketika adanya faktor-faktor, seperti nilai saham, volume perdagangan dan perubahan harga saham, mengalami

perubahan selama periode liburan. Dalam hal ini, membandingkan *pre-holiday* dan *post-holiday* dapat memberikan gambaran tentang pengaruh *holiday effect* terhadap pasar saham. Idul Fitri *Effect* merupakan contoh dari *holiday effect* di Indonesia. Perayaan Idul Fitri, merupakan hari libur keagamaan terpanjang di Indonesia dari hari libur keagamaan lainnya yang menyebabkan bursa tutup lebih lama. Disamping itu, jumlah dana tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan konsumsi meningkat menjelang Idul Fitri. Akibatnya, alokasi dana untuk investasi di pasar saham turun. Fenomena ini menunjukkan bagaimana Idul Fitri *Effect* dapat mempengaruhi kinerja bursa selama periode tersebut.

Grafik 1.3 Close Price Indeks Harga Saham Gabungan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah hari raya idul fitri 2021-2023



Sumber: idx.co.id

Berdasarkan Grafik 1.3 diatas IHSG terhadap harga saham mengalami perubahan harga saham dan juga dimana IHSG menjelang Idul Fitri 2021-2023 tidak mengalami peningkatan. Ini tidak sejalan dengan teori bahwa *return* yang akan didapatkan investor akan mengalami peningkatan.

Tujuan dari pengujian informasi terkait dengan aktivitas bursa efek adalah untuk memeriksa bagaimana pasar bereaksi terhadap fenomena *January Effect* dan *Holiday Effect*, yang dapat digambarkan dengan indikator *abnormal return*. Kelebihan dari *return* normal yang dihasilkan oleh saham, yang menunjukkan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi tersebut disebut dengan *abnormal return*. Menurut teori pasar efisien, investor akan mendapatkan *abnormal return* ketika pasar tidak efisien. Hal ini terjadi saat investor memanfaatkan fenomena untuk meraih *return* yang lebih tinggi dari hari biasanya. *January Effect* dan *Holiday Effect* dapat dilihat dari *abnormal return* yang diraih oleh investor.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terhadap *Holiday Effect*, seperti yang dilakukan oleh Khairani, *et al.* (2023) menyimpulkan bahwa terjadi fenomena Idul Fitri yang ditunjuk adanya *abnormal return* pada indeks LQ45 periode 2022. Namun, bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Firlianti *et al.*, (2021) menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan sektor *consumer goods* sebelum dan sesudah idul fitri tahun 2017-2019. (Oktavia, 2023) menyimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* pada hari perdagangan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri pada indeks LQ45 periode 2016-2022.

Berdasarkan fenomena dan penelitian terdahulu, terdapat argumentasi yang berbeda-beda terhadap *January Effect* dan *Holiday Effect*. Oleh karena itu, penulis memiliki ketertarikan untuk melakukan penelitian kembali dengan judul “**Analisis *January Effect* Dan *Holiday Effect* Terhadap *Abnormal***

Return Saham Periode 2021-2023 (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023)”.

1.2 Rumusan masalah

Penulis merumuskan permasalahan penelitian berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan diatas sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada perusahaan sektor energi periode 2021-2023.
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *Holiday Effect* pada perusahaan sektor energi periode 2021-2023.

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, maka penulis mengambil topik tentang apakah adanya perbedaan *January Effect* dan *Holiday Effect* sebelum dan sesudah tahun 2021-2023 terhadap *abnormal return* pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dengan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect* pada perusahaan sektor energi periode 2021-2023.

2. Untuk menguji dan menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *Holiday Effect* pada perusahaan sektor energi periode 2021-2023.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan agar dapat memperluas wawasan ilmiah, menjadi sumber data teoritis dan empiris yang memperkaya literatur yang telah ada, serta menjadi tambahan pada kajian sebelumnya mengenai *January effect* dan *Holiday effect*.

2. Manfaat praktis

- Bagi investor

Sumber informasi utama untuk memperkirakan *return* saham. Diharapkan penelitian ini akan menjadi bagian penting dari pertimbangan investor saat membuat keputusan perdagangan. Selain itu, diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi investor yang ingin mengevaluasi kinerja saham-saham di sektor energi selama periode tertentu.

- Bagi Penulis

Penelitian ini dapat menambah wawasan penuh dalam pengembangan ilmu tentang *January effect* dan *Holiday effect* yang mempengaruhi kinerja *return* saham dalam sektor energi.

1.6 Sistematika Penelitian

Agar pembahasan dari penelitian sesuai dengan tujuan penelitian, maka penulis memberikan gambaran terstruktur yang terbagi menjadi tiga bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis memuat sehubungan dengan pendahuluan yang terdiri atas latar belakang, rumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini penulis memuat sehubungan dengan tinjauan pustaka yang terdiri dari teori-teori mengenai variabel yang dipermasalahkan dalam penelitian ini dan variabel yang dibahas adalah *January Effect*, *Holiday Effect*, dan *Abnormal Return Saham*.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini penulis memuat sehubungan dengan metode penelitian yang digunakan dalam penyusunan proposal ini, pendekatan penelitian, objek dan subjek penelitian, teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional dan teknik analisis data.

BAB IV PEMBAHASAN

Pada bab ini, penulis akan membahas hasil penelitian yang telah dilakukan, serta menginterpretasikan temuan terkait *January Effect*

dan *Holiday Effect* terhadap *abnormal return* saham perusahaan energi periode 2021-2023

BAB V METODE PENELITIAN

Pada bab ini, penulis akan memberikan Kesimpulan dan saran terkait penelitian yang telah dilakukan oleh penulis.

