

**EFEK HARI LIBUR LEBARAN  
PADA EMITEN YANG TERDAFTAR DALAM ISSI PERIODE 2011-2013<sup>1)</sup>**

Venny Julia Utomo

Mahasiswa Program Studi S1 Ekonomi Islam-Fakultas Ekonomi Dan Bisnis-Universitas Airlangga  
Email: vennyutomo@yahoo.com

Leo Herlambang

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi Dan Bisnis-Universitas Airlangga  
Email: leo.herlambang@gmail.com

**ABSTRACT:**

*This research aims to analyze the market reactions of Eid Mubarak Holiday which is indicated by the presence of average abnormal return and average abnormal trading volume activity on issuers in ISSI list within 2011-2013 period, and especially for the issuers which engaged in the field of food and drinking product industries, also retail industries as well.*

*The method used in this research is event study which will analyze the alteration of price movements and volume of stock trading before and after Eid Mubarak Holiday. The hypothesis of this research is the presence of trading reaction that indicated by average normal return and the difference of average abnormal trading volume activity before and after Eid Mubarak Holiday. This research testing uses one sample-test to seek if there are any average normal returns around Eid Mubarak Holiday, while paired sample-test is used to test the difference of average normal trading volume activity before and after Eid Mubarak Holiday. The writer did the research within 41 days, divided into two periods. 30 days before Eid Mubarak Holiday and 10 days after Eid Mubarak Holiday. The amount of sample in this research is 31 issuers which have met the sampling criteria using purposive sampling.*

*The result of the first hypothesis indicates that there is insignificant average abnormal return, while the second hypothesis indicates the difference of significant average abnormal trading volume activity.*

**Keywords : event study, abnormal return, trading volume activity, Eid Mubarak, ISSI**

**I. PENDAHULUAN**

**A. LATAR BELAKANG**

Konsep investasi dalam Islam selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karena itu investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim (Huda, 2008:18). Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan mendatangkan manfaat bagi orang lain (Sutedi, 2009:33). Islam memandang penting kegiatan berinvestasi sehingga seorang muslim

dihadapkan pada dua pilihan yaitu untuk berinvestasi atau dikenakan zakat pada uangnya yang menganggur (Lestari, 2008:174).

Meningkatnya kebutuhan hidup dan perlunya jaminan di hari tua membuat masyarakat lebih selektif dalam memilih jenis investasi yang akan dilakukan (Rakhmah, 2014). Bagi masyarakat muslim selektif dalam berinvestasi tidak hanya terhadap *return* dan risiko yang akan dihadapi, namun dapat memberikan ketenangan dari aktivitas investasinya (unsur spiritual). Hadirnya berbagai instrumen pasar modal syariah di Indonesia menjadi pilihan yang

<sup>1)</sup>Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi yang ditulis oleh (Venny Julia Utomo : 041114137), yang diuji pada 17 Februari 2015.

tepat untuk mendapatkan bekal di dunia dan di akhirat bagi para investor muslim. Manfaat ganda berinvestasi akan didapatkan oleh para investor muslim, selain mendapatkan simpanan untuk masa depan mereka juga akan mendapatkan bekal di akhirat yaitu berupa investasi halal dan amalan baik membantu orang lain yang membutuhkan dana. Instrumen-instrumen investasi syariah yang diperdagangkan di pasar modal syariah dapat berupa efek syariah, sukuk (obligasi syariah), dan instrumen-instrumen lainnya.

Secara garis besar, pasar modal syariah adalah tempat perdagangan modal dimana pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) untuk mengembangkan investasi bertemu tanpa saling bertatap muka. Berbeda dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki prinsip yaitu pelarangan riba (bunga), *gharar* (ketidakpastian/spekulasi), dan *maysir* (judi). Baik di dalam pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah, informasi memiliki peran penting karena dapat mempengaruhi tingkah laku investor dalam menentukan strategi bisnisnya. Oleh karena itu, informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan investor. Ibaratnya, pasar modal tanpa informasi adalah judi. Hartono (2010: 518) menyatakan bahwa pada ada umumnya, ketika informasi yang datang ke pasar modal bersifat positif, maka harga saham dan indeks

akan bergerak naik. Sebaliknya, jika informasi yang datang bersifat negatif, maka akan memicu terjadinya tekanan jual sehingga harga saham dan indeks akan mengalami penurunan.

Pada saat menjelang hari raya, konsumsi masyarakat Indonesia akan naik beberapa kali lipat dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Menurut Badan Pusat Statistik jumlah penduduk beragama Islam di Indonesia tahun 2010 mencapai 87,5% dari total jumlah seluruh penduduk Indonesia (sumber: id. Wikipedia.org). Dapat dipastikan konsumsi masyarakat menjelang hari raya Idul Fitri akan meningkat, penduduk Indonesia yang bergama Islam akan berbondong-bondong membeli keperluan untuk menyambut hari raya. Perputaran uang pada momen Idul Fitri banyak mengarah pada sektor konsumsi. Mulai dari produk makanan-minuman, pakaian, hingga transportasi.

Menjelang Idul Fitri tahun 2013, konsumsi rumah tangga mencapai Rp. 110 triliun atau hampir 10% dari total Anggaran Pendapatan Belanja Negara Perubahan 2013 yang mencapai Rp. 1.683 triliun (sumber liputan6.com). Pada hari raya Idul Fitri tahun 2014 Bank Indonesia (BI) mengungkapkan, uang kartal (uang kertas dan uang logam) yang beredar di masyarakat sampai 23 Juni kemarin mencapai Rp 453,1 triliun. Sebagian besar uang kartal tersebut dipegang oleh masyarakat. Direktur Eksekutif Departemen Pengelolaan Uang BI, Lambok Antonius Siahaan menjelaskan, dari jumlah

tersebut, uang yang dipegang masyarakat mencapai 85% atau sebesar Rp 385,2 triliun. Sedangkan sisanya sebesar Rp 67,9 triliun atau 15% berada di brankas industri perbankan di Indonesia. Jumlah uang kartal yang beredar di masyarakat akan bertambah tinggi menjelang Ramadan. Memperhatikan realisasi tahun-tahun sebelumnya, pada Idul Fitri tahun ini diperkirakan uang kartal yang beredar akan mencapai Rp. 580,3 triliun. Jumlah tersebut meningkat 14,5% jika dibanding dengan realisasi uang beredar di masyarakat pada Ramadhan tahun lalu yang tercatat Rp 506,6 triliun (sumber okezone.com).

Meningkatnya uang yang beredar di masyarakat akibat meningkatnya jumlah konsumsi, akan menimbulkan kenaikan harga-harga secara menyeluruh yang dapat dikenal dengan istilah inflasi. Inflasi akan meningkatkan biaya perusahaan untuk membeli bahan baku produksi. Peningkatan harga produksi yang lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan menjadi menurun. Tandellin dalam Rakhmah (2014) menyatakan bahwa menurunnya profitabilitas perusahaan akan berdampak pada pendapatan dividen yang akan diterima oleh para investor sehingga investor akan beralih ke jenis investasi yang lain yang akan memberikan *return* yang lebih baik. Inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika inflasi mengalami

penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor yang seiring turunnya risiko daya beli uang dan penurunan pendapatan riil.

Informasi ini akan direaksi oleh investor yang secara metodologis disebut sebagai *event study*. "*Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman" (Hartono, 2010). Pada dasarnya investor di pasar modal akan mendasarkan keputusan investasinya pada berbagai informasi yang dimilikinya, dengan mendasarkan pada sinyal yang diberikan oleh perusahaan, ramalan keadaan perekonomian kedepan di suatu negara atau sinyal-sinyal lain. Rakhmah (2004) menyatakan bahwa kecepatan reaksi pasar berhubungan dengan efisiensi informasi, sedangkan ketepatan reaksi pasar terkait dengan efisiensi keputusan investasi..

Untuk mengukur adanya reaksi pasar dapat dilihat melalui adanya *abnormal return*, karena reaksi pasar tercermin dari perubahan harga saham. Instrumen lain untuk mengukur reaksi pasar adalah aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*) melalui parameter volume perdagangan. Dengan kata lain *trading volume activity* dapat juga mengukur likuiditas saham selama sebelum hingga sesudah peristiwa terjadi.

Penelitian ini mengkaji lebih lanjut mengenai reaksi pasar sebelum dan

sesudah hari raya Idul Fitri yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham. Sampel penelitian diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI di-review setiap 6 bulan

Berdasarkan latar belakang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *average abnormal return* saham sebelum dan sesudah Idul Fitri?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal TVA* (*Trading Volume Activity*) sebelum dan sesudah hari raya Idul Fitri?

## II. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

### A. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI di-review enam bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari

sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Indeks ISSI pertama kali diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, untuk itu penelitian ini menggunakan periode pengamatan dari tahun 2011 hingga tahun 2013.

### B. PERUMUSAN MASALAH

### C. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *average abnormal return* sebelum dan sesudah hari raya Idul Fitri.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah hari raya Idul Fitri.

DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Indeks ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 (Sumber: Bursa Efek Indonesia, diakses 30 September 2014).

### B. Teori Efisiensi Pasar

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Hartono, 2010:518). Profesor Eugene

Fama (Samsul, 2006:270) membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan, yaitu:

1. *The Weak Efficient Market Hypothesis*  
Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun.
2. *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*  
Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang-undangan, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa social, dan lain-lain yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Jadi di dalam kondisi ini harga-harga tidak hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi juga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan..
3. *The Strong Efficient Market Hypothesis*  
Efisiensi dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa

lalu, volume mas lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Kondisi dimana harga saham tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan saja, tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak dipublikasikan yang dikenal dengan *insider information*, karena yang mempunyai informasi tersebut adalah pihak yang berada dalam perusahaan.

### **C. Pentingnya Informasi**

Informasi merupakan kunci investasi di bursa khususnya bursa efek. Informasi yang relevan merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh pelaku pasar modal dalam proses pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan terbagi menjadi dua; informasi yang mengandung berita baik (*good news*) dan informasi yang mengandung berita buruk (*bad news*). Adanya pengumuman berita buruk akan menyebabkan aksi penjualan saham yang dilakukan oleh para investor sehingga menyebabkan harga saham yang bersangkutan menjadi turun, begitu pula sebaliknya dengan adanya pengumuman berita baik maka pasar akan merespon dengan melakukan aksi pembelian saham sehingga dapat meningkatkan harga saham.

### **D. Abnormal Return Saham**

Adanya pengumuman hari libur keagamaan, terutama hari libur Idul Fitri, dapat mempengaruhi perilaku para investor dalam melakukan perdagangan

saham. *Abnormal return* dapat dihitung dengan cara :

Return saham dapat dihitung dengan persamaan berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_o}{P_o} \dots\dots\dots (2.1).$$

Keterangan :

$P_t$  = harga investasi sekarang

$P_o$  = harga investasi periode lalu

Sedangkan pendapatan pasar (market return) dapat dihitung dengan persamaan

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}} \dots\dots\dots (2.2).$$

Keterangan :

$R_{mt}$  : *return* ekspektasi

$IHSG_t$  : indeks pasar pada periode ke-t

$IHSG_{t-1}$  : indeks pasar pada periode sebelumnya

Dengan demikian return taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Hartono, 2011:579), sebagai berikut:

$$A_{rt} = R_t - R_{mt} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan:

$A_{rt}$  : *abnormal return* saham pada periode ke-t

$R_t$  : *actual return* saham yang terjadi pada periode ke-t

$R_{mt}$  : *return* ekpetasi pada periode ke-t

*Abnormal return* digunakan untuk mengukur besarnya return yang diterima investor sehubungan dengan adanya hari libur Idul Fitri, diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima investor. *Abnormal return* atau *excess return*

merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor).

**E. Trading Volume Activity (TVA)**

Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik.

TVA=

$$\frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada tahun } t}$$

Ditinjau dari fungsinya *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan variasi dari *event study*. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini dikarenakan pada pasar yang belum efisiensi atau efisiensi lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga investor hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pasar modal yang diteliti.

**F. HOLIDAY EFFECT**

*Holiday effect* adalah salah satu bagian dari *event effect* dan salah satu anomaly pasar yang terjadi di pasar modal. 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 (Marret dan Worthington dalam Sufany, 2010). Hari libur nasional adalah even yang mempengaruhi aktifitas perdagangan saham di bursa efek, sehingga dapat menyebabkan return saham mengalami abnormal return. Lakonishok dan Smidth (1998) (dalam Rachmawati, 2005) mendefinisikan arti *Holiday Effect* adalah:

Salah satu hari libur nasional yang berpengaruh adalah hari libur Idul Fitri, yang merupakan hari besar umat Islam yang menjadi agama terbesar di Indonesia. Hari libur Idul Fitri cenderung lebih lama dibandingkan hari libur nasional lainnya, sehingga aktifitas perdagangan saham di bursa efek berhenti dengan jangka waktu yang cukup lama. Rachmawati (2005) menyatakan bahwa asumsi yang sering dipegang adalah bahwa return yang diperoleh untuk setiap akan sama baiknya pada setiap periode transaksi saham (*Trading Days*). Dengan demikian pola perubahan *return* saham akan dapat dideteksi. Pada *holiday effect* ini, yang terjadi adalah terdapat kecenderungan *return* saham pada satu hari sebelum libur (*Pre-Holidays*) dan *return* saham sehari setelah libur (*Past Holidays*) akan mengalami harga yang lebih tinggi dibandingkan *return* saham hari biasa.

#### **G. HUBUNGAN HARI LIBUR IDUL FITRI DENGAN ABNORMAL RETURN**

Hari libur keagamaan, tidak terkecuali Idul Fitri adalah salah satu bagian dari *event effect* dan salah satu anomaly pasar yang terjadi di pasar modal. Hari libur Idul Fitri dalam kalender mengandung *holiday effect*, dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa menurut Marret dan Worthington (dalam Sufany, 2010). Hari libur Idul Fitri disinyalir sebagai even yang mempengaruhi aktifitas perdagangan saham di bursa efek, sehingga dapat menyebabkan return saham mengalami abnormal return.

Hari libur Idul Fitri akan di tangkap oleh investor sebagai informasi dan isyarat positif atau negatif untuk berinvestasi. Isyarat tersebut akan mendorong terjadinya perubahan permintaan dan penawaran saham, dan selanjutnya akan mempengaruhi tingkat harga saham dan menghasilkan *return* atau *capital gain(loss)*. Anwar (2004) menyatakan dengan adanya peristiwa tertentu, seringkali *return* akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang oleh investor baik (*good news*) dan akan turun jika merupakan informasi yang buruk (*bad news*). Apabila ini terjadi maka informasi yang diumumkan akan memiliki kandungan informasi dan merupakan informasi yang bernilai ekonomis.

#### **H. HUBUNGAN HARI LIBUR IDUL FITRI DENGAN TRADING VOLUME ACTIVITY**

Hari libur Idul Fitri memberikan sinyal yang akan di anggap oleh investor sebagai informasi dan isyarat baik atau buruk untuk berinvestasi. Kandungan informasi tersebut tidak hanya mempengaruhi perubahan harga saham dan return, tapi juga akan mempengaruhi volume perdagangan saham. Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham (Fatimatuzzahra, 2014).

Meidawati dan Harimawan (2004) menyatakan bahwa volume perdagangan dapat digunakan untuk melihat apakah saham yang dibeli merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar atau sebaliknya oleh para investor. Saham yang memiliki volume perdagangan yang besar dapat dipastikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan, dan saham yang memiliki volume perdsngangan yang besar akan menghasilkan return yang tinggi (Chordia, 2000). Volume perdagangan dapat dihitung dengan trading volume activity (TVA), melalui perhitungan ini dapat melihat reaksi pasar modal dengan parameter perubahan volume perdagangan saham. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri merupakan ukuran besar kecilnya akibat hari libur Idul Fitri terhadap volume perdagangan saham.

#### **I. EVENT STUDY**

Studi Peristiwa (*event study*) merupakan yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2011:555). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Tandellilin (2001) menambahkan bahwa *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. *Event study* juga dapat dikatakan sebagai suatu pengamatan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat tingkat pengembalian *abnormal return* yang diperoleh investor akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989).

Pendekatan secara umum yang dilakukan dalam melakukan penelitian *event study* dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Menentukan *event* yang akan diteliti
2. Menentukan batasan kriteria perusahaan yang akan diteliti
3. Menentukan *event date* ( $t_0$ ) dan menentukan periode pengamatan (*event windows*) serta periode estimasi (*estimation period*). Peterson (1994) memberi patokan umum yang dapat digunakan sebagai periode estimasi (*estimation period*) yaitu berkisar antara 100-200 hari untuk data harian dan 24 sampai 60 bulan untuk data bulanan. Sedangkan untuk priode pengamatan (*event*



windows) berkisar 3 sampai 121 hari untuk data harian dan 3 sampai 121 bulan untuk data bulanan.

4. Mengukur reaksi pasar yang ditimbulkan oleh *event* yang diteliti dengan menghitung *abnormal return*.
5. Menginterpretasikan hasil penelitian yang diperoleh.

### III. METODE PENELITIAN

#### A. PENDEKATAN PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan teknik analisis studi peristiwa (*event study*). Penelitian ini mencoba melihat reaksi pasar atas pembagian dividen tunai pada saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Uji hipotesis dilakukan dengan alat statistik.

#### B. IDENTIFIKASI VARIABEL

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah peristiwa hari libur Idul Fitri, AAR (*Average Abnormal Return*), AATVA (*Average Abnormal Trading Volume Activity*).

#### C. DEFINISI OPERASIONAL

Adapun definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. *Event* hari libur Idul Fitri  
Peristiwa hari libur Idul Fitri merupakan *event date* dalam *event study* ini. Variabel ini merupakan acuan pengukuran variabel lainnya dimana harga saham dan *return* saat *event date* dijadikan t-0.
2. Rata-rata *abnormal return* (AAR)  
Average abnormal return merupakan rata-rata abnormal return yang sedang

dianalisis. Average abnormal return dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum ART}{n} \dots \dots \dots (3.1)$$

- AAR<sub>t</sub> : rata-rata abnormal return pada periode ke-t  
 Art : abnormal *return* saham pada periode peristiwa ke-t  
 n : jumlah sampel/jumlah emiten yang diamati

#### 3. Average Abnormal trading volume activity (ATVA)

Average abnormal trading volume activity adalah rata-rata abnormal volume perdagangan saham oleh investor yang digunakan untuk melihat adanya reaksi pasar modal terhadap informasi yang dipublikasikan yang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AATVA = \frac{\sum ATVA_t}{n} \dots \dots \dots (3.2)$$

- AATVA : average abnormal volume perdagangan saham pada periode ke-t  
 ATVA : abnormal TVA saham pada periode peristiwa ke-t  
 n : jumlah sampel/jumlah emiten yang diamati

#### E. SAMPEL DAN POPULASI

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Anshori dan Iswati, 2009; 92). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten yang termasuk dalam

sektor barang konsumsi, khusus makanan dan minuman, dan perusahaan dalam sektor retail, yang terdaftar dalam ISSI. Proses pengumpulan data dalam penelitian ini melalui tahap-tahap berikut:

1. Tahap pertama dilakukan studi kepustakaan dengan mengumpulkan teori-teori pendukung dan literature dan penelitian-penelitian terdahulu guna mendapatkan literatur yang diperlukan dalam kajian teori sebagai alternative pemecahan masalah yang menjadi bahasan dalam penelitian ini.
2. Tahap kedua adalah pengumpulan data-data sekunder yang diperlukan yaitu data emiten yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sejak periode 2011-2013.
3. Emiten merupakan perusahaan yang bergerak di bidang barang konsumsi, khususnya makanan dan minuman, dan bergerak di bidang retail.
4. Penelitian dilakukan dengan periode pengamatan (*event windows*) 30 hari aktif sebelum hari libur Idul Fitri dan 10 hari aktif setelah libur hari libur Idul Fitri. Pada saat periode pengamatan (*event windows*) tidak ada kejadian lain yang sama waktunya seperti *stock split*, saham bonus dan lain-lain, untuk menghindari *confounding effect* yang akan mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham (*trading volume activity*).

**F. TEKNIK ANALISIS**

1. Menghitung pendapatan *Abnormal return* (AR)
2. Menghitung *Average Abnormal return* (AAR)
3. Menghitung *Abnormal Trading Vovolume Activity* (ATVA)
4. Menghitung *Average Abnormal Trading Volume Activity* (AATVA)
5. Melakukan uji Hipotesis dengan metode one sample t-test untuk data *Average Abnormal return* (AAR) harian selama periode pengamatan.
6. Melakukan uji Hipotesis dengan metode paired t-test untuk data *Average Abnormal Trading Volume Activity* (AATVA) harian selama periode pengamatan

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**A. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis**

Tabel 1.  
Tabel Hasil Uji Statistik *Average Abnormal Return (AAR) One Sample t-Test*

Periode Uji	AAR	Test Value=0		Ket
		Sig (2-tailed)	t	
t-30	0.02547	0.01376	2.61703	H0 ditolak
t-29	0.00114	0.77292	0.29118	H0 diterima
t-28	-0.00116	0.86802	-0.16762	H0 diterima
t-27	0.00439	0.39283	0.86699	H0 diterima
t-26	-0.00058	0.92019	-0.10104	H0 diterima
t-25	0.00383	0.53118	0.63354	H0 diterima
t-24	0.00507	0.22183	1.24758	H0 diterima
t-23	-0.00503	0.33307	-0.98383	H0 diterima
t-22	-0.01638	0.04245	-2.11936	H0 ditolak
t-21	0.00905	0.28005	1.10008	H0 diterima
t-20	0.00027	0.94288	0.07225	H0 diterima
t-19	0.00079	0.84183	0.20129	H0 diterima
t-18	0.00222	0.56534	0.58137	H0 diterima
t-17	-0.00602	0.34015	-0.9693	H0 diterima

t-16	0.00449	0.35205	0.94531	H0 diterima
t-15	0.00306	0.53744	0.62384	H0 diterima
t-14	0.00935	0.13604	1.53184	H0 diterima
t-13	-0.00082	0.90829	-0.11618	H0 diterima
t-12	0.00082	0.77508	0.28833	H0 diterima
t-11	-0.00426	0.25372	-1.16369	H0 diterima
t-10	0.00474	0.23429	1.21381	H0 diterima
t-9	0.00363	0.54101	0.61835	H0 diterima
t-8	-0.00038	0.95535	-0.05646	H0 diterima
t-7	-0.01703	0.00447	-3.07402	H0 ditolak
t-6	0.00869	0.21459	1.26791	H0 diterima
t-5	-0.01218	0.01113	-2.70582	H0 ditolak
t-4	0.00059	0.85496	0.18437	H0 diterima
t-3	-0.00062	0.90081	-0.12571	H0 diterima
t-2	0.00202	0.69267	0.39907	H0 diterima
t-1	-0.00132	0.86011	-0.17784	H0 diterima
t-0	0.00019	0.97373	0.03321	H0 diterima
t+1	0.00138	0.78811	0.27119	H0 diterima
t+2	-0.00432	0.24425	-1.18785	H0 diterima
t+3	0.00039	0.93376	0.08381	H0 diterima
t+4	0.01094	0.05539	1.99332	H0 diterima
t+5	0.00918	0.08327	1.79172	H0 diterima
t+6	-0.00734	0.26142	-1.14473	H0 diterima
t+7	0.00243	0.67429	0.42441	H0 diterima
t+8	-0.00223	0.58317	-0.55482	H0 diterima
t+9	0.00505	0.32882	0.99265	H0 diterima
t+10	0.00531	0.46913	0.73324	H0 diterima

Dari hasil perhitungan statistik dengan alat bantu uji program SPSS ver.16, diperoleh hasil output *one sample t-test* pada *average abnormal return* selama periode pengamatan 41 hari (t-30) sampai dengan (t+10) terdapat beberapa data dengan nilai probabilitas lebih kecil dari  $(\alpha) = 5\%$ . Pada periode pengamatan t-30 dengan nilai probabilitas sebesar 0.01376, t-22 dengan nilai probabilitas sebesar 0.04245, t-7 dengan nilai probabilitas sebesar 0.00447,

dan t-5 dengan nilai probabilitas sebesar 0.01113. Berdasarkan nilai probabilitas uji hipotesis tersebut adalah H0 ditolak dan H1 diterima. Kesimpulan dari hasil uji tersebut adalah mayoritas terdapat *average abnormal return* yang tidak signifikan. *Average abnormal return* yang signifikan hanya terjadi pada periode pengamatan t-30, t-22, dan t-7. *Average abnormal return* signifikan berada pada periode sebelum hari libur Idul Fitri, hal ini disebabkan investor melakukan motif berjaga-jaga menghadapi libur panjang yang merupakan tradisi semua perusahaan di Indonesia. Aktifitas investor akan meningkat dalam melakukan aksi jual dan beli saham, hal ini terjadi karena persepsi para investor bahwa saham sektor konsumsi dan retail mengalami kenaikan permintaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariel (1990) dalam Latifah (2012) yang menyatakan bahwa perolehan return saham yang positif sebelum hari libur dikarenakan investor akan melakukan aksi *profit taking* untuk mengantisipasi hari libur dimana pada hari libur tidak terjadi perdagangan saham.

Terdapat *average abnormal return* yang tidak signifikan pada periode pengamatan t-4 sampai dengan t0. Investor lebih banyak menutup investasinya dengan melakukan penjualan saham. Investor lebih memilih berjaga-jaga dengan memegang uang tunai menjelang dan pada saat hari raya Idul Fitri sehingga melakukan penjualan saham. Sedangkan pada periode

pengamatan setelah hari libur Idul Fitri, terdapat *average abnormal return* tidak signifikan, dapat dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi selama periode pengamatan setelah hari libur Idul Fitri. Hal ini disebabkan karena investor di pasar Indonesia tidak terlalu terpengaruh dengan periode setelah hari libur Idul Fitri. Para investor cenderung akan melakukan transaksi seperti biasa pada saat setelah hari libur Idul Fitri.

Dari hasil perhitungan statistik dengan alat bantu uji program SPSS ver.16, diperoleh hasil output paired sample t-test pada *Average Abnormal Trading Volume Activity* disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 2,  
Tabel Hasil Uji Statistik *Paired Sample t-Test* Pada *Average Abnormal Trading Volume Activity* (AATVA)

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Paired Sample t-test: Pre-hari libur - Pasca-hari libur	51.74576	114.92555	20.2494	8.83185	94.65966	2.466	29	.020

Pada tabel 2. diatas dapat diketahui dari hasil pengujian *paired sample t-test* menunjukkan bahwa *average abnormal trading volume activity* sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri memiliki nilai probabilitas 0.02 yang berarti nilai probabilitasnya lebih kecil dari  $(\alpha) = 5\%$ . Hasil uji hipotesis berdasarkan nilai

probabilitas tersebut adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal trading volume activity* yang signifikan pada sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri. Hal ini berarti, secara kumulatif terjadi kenaikan dan penurunan *trading volume activity* yang signifikan selama periode pengamatan pada emiten sektor konsumsi khusus makanan dan minuman, serta emiten pada sector retail. Signifikasi perbedaan *abnormal trading volume activity* dimungkinkan investor saham mengantisipasi kandungan dan risiko yang ditimbulkan atas libur panjang Idul Fitri.

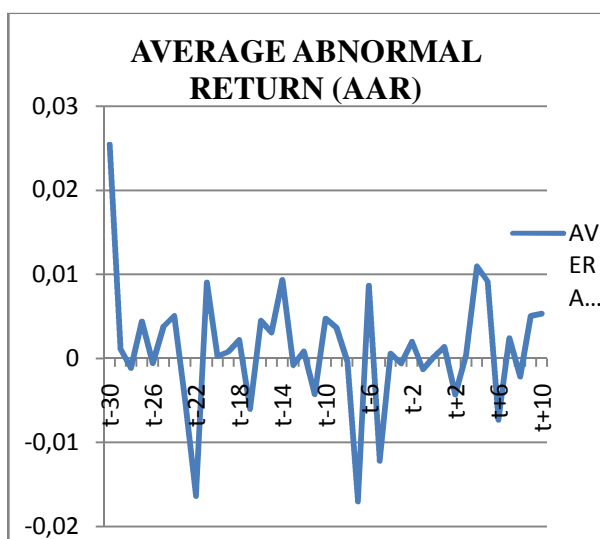
Penelitian ini mendukung survei yang dilakukan Kamaludin (2012) yang menyatakan bahwa pada umumnya saat menjelang hari libur nasional seperti Idul Fitri, Idul Adha, Natal dan sebagainya, investor lebih banyak menutup investasinya dengan melakukan penjualan saham. Penelitian ini juga sejalan dengan hasil Arnisa Rakhmah (2014) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat *average abnormal trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur Islam.

**B. Pembahasan**

Pembahasan hasil penelitian didasarkan pada uji *one sample t-test* untuk menguji hipotesis tentang reaksi saham emiten sektor konsumsi khusus makanan dan minuman serta emiten sektor retail. Uji *paired sample t-test* untuk

menguji hipotesis perbedaan aktivitas volume perdagangan saham emiten pada sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.

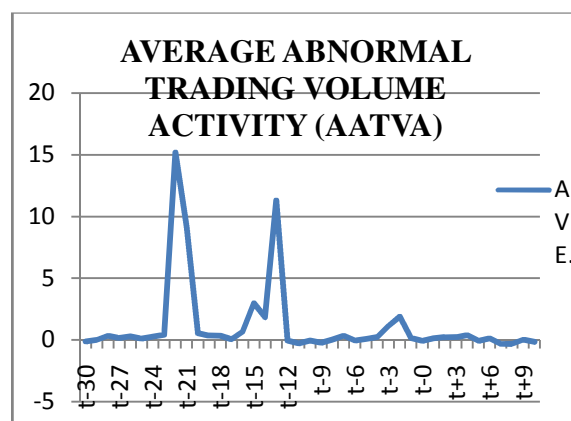
Penelitian ini mencoba menganalisis perilaku para investor untuk menghadapi libur panjang Idul Fitri, karena disaat libur panjang Idul Fitri, perdagangan di Bursa Efek jelas juga ikut libur.



Gambar 1. Average Abnormal Return (AAR) Seluruh Emiten Selama Periode Pengamatan

Pada gambar 1. menunjukkan bahwa pergerakan nilai AAR selama periode pengamatan cukup fluktuatif dengan range empat hari. Selama 41 (empat puluh satu) hari periode pengamatan, AAR dengan nilai positif terdapat pada 26 (dua puluh enam) hari periode pengamatan dan AAR bernilai negatif terdapat pada 15 (lima belas) hari periode pengamatan. Hal itu menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* semua perusahaan yang dijadikan sampel, sebagian besar nilainya lebih besar dari nol, yang berarti *actual return*

lebih besar dibandingkan dengan *expected return*. Reaksi positif cukup besar terjadi pada periode pengamatan t+4, menunjukkan mood para investor untuk melakukan perdagangan saham mulai membaik pasca hari libur Idul Fitri. Permintaan investor akan suatu saham akan mengakibatkan harga suatu saham tersebut menjadi lebih tinggi. Namun setelah melalui kenaikan yang tinggi pasca hari libur Idul Fitri, abnormal return pada periode pengamatan t+6 mengalami reaksi negatif. Hal ini menunjukkan para investor melakukan *profit taking* pada saat harga saham tinggi pada hari periode pengamatan sebelumnya dengan menjual saham. Sehingga harga saham semakin turun yang akan mengakibatkan return menjadi negatif. Pada saat t0 yaitu pada saat hari libur Idul Fitri, pasar merespon negatif atas adanya hari libur Idul Fitri.



Gambar 2. Average Abnormal Trading Volume Activity (AATVA) Seluruh Emiten Selama Periode Pengamatan

Hasil penelitian terhadap *abnormal trading volume activity* dengan melihat hasil uji statistik *paired t-test*, terdapat perbedaan yang signifikan pada trading

volume activity saham pada sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri, dengan nilai probabilitas sebesar 0.02. Adanya perbedaan volume dari hari ke hari pada periode pengamatan menunjukkan bahwa masih terdapat reaksi pada pasar yang ditunjukkan oleh abnormal trading volume activity yang tidak sama dengan nol pada sebelum hari libur Idul Fitri. Hal ini membuktikan masih ada perbedaan trading volume activity pada sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri, investor bereaksi terhadap hari libur Idul Fitri mengakibatkan adanya perbedaan likuiditas saham yang signifikan yang diakibatkan oleh kegiatan jual beli saham.

#### V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dengan judul Reaksi Pasar Modal Terhadap Hari Libur Idul Fitri pada Emiten yang Masuk Dalam Daftar ISSI Periode 2011-2013, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat *Average Abnormal Return (AAR)* tidak signifikan selama periode pengamatan. AAR dengan nilai positif pada 26 hari periode pengamatan dan AAR dengan nilai negatif pada 15 hari periode pengamatan. AAR dengan nilai positif menunjukkan bahwa hari libur Idul Fitri merupakan informasi positif (*good news*) dan begitu pula sebaliknya.
2. Terdapat perbedaan *Abnormal Trading Volume Activity (ATVA)* pada sebelum dan setelah hari libur Idul Fitri. Hasil penelitian

terhadap *abnormal trading volume activity* dengan uji statistik *paired t-test*, terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham sebelum dan setelah hari libur Idul Fitri dengan nilai probabilitas 0.02.

Jadi kesimpulan yang dapat diambil adalah terdapat *average abnormal return* tidak signifikan dan terdapat perbedaan *average abnormal trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.

#### VI. DAFTAR PUSTAKA

- Anshori, Muslich, Iswati. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Anwar, Choirul. 2004. *Studi Peristiwa Pasar terhadap Pemilihan Umum tanggal 5 April 2005 pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi & Bisnis No.2 Jilid 9
- Bursa Efek Indonesia (BEI). 2007. *Mengenal Pasar Modal*. (Online) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses pada 30 September 2014.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). 2011. *Investasi Syariah dan Daftar Saham Syariah*. (Online) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses pada 30 September 2014.
- Darwis, "Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham LQ-45 Selama Bulan Ramadhan di BEI", *STIE MDP*
- Fatimatuzzahra, Vita. 2014. *Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk Studi Pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012*. Program Sarjana Universitas Airlangga.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita..

- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. Edisi Revisi 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kenacana.
- Husnan, Suad. 2005. Edisi Keempat. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. Edisi Ketujuh. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Kamaludin, "Reaksi Pemain Saham: Implikasi Libur Nasional di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmiah STIE MDP*, Volume 1, Nomor 2, Maret, 2012
- Latifah, Uli. 2012. *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional (Studi Empiris pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*. Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Lestari, Elly. 2011. *Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Perusahaan yang Melakukan Stock Split Berdasarkan Rasio Split di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Airlangga.
- Malasari, Arnisa Rakhmah Jis. 2014. *Efek Hari Libur Islam Terhadap Return, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah Periode 2007-2013*. Program Sarjana Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Meidawati, Neni dan Mahendra Harimawan. 2004. *The Impact of Bank Restructuring Announcements on The Banking Stock Prices: The Cases of Indonesia's Bonds on May 28, 1999*. Gajah Mada International Journal of Business. No 1 : 119-139
- Rachmawati, Rina. 2005. *Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran Terhadap Abnormal Return pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta Kurun Waktu Tahun 1998-2003 Periode Setelah Krisis Moneter)*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta Timur: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- [www.liputan6.com](http://www.liputan6.com) (dikases tanggal 6 Agustus 2014)
- [www.okezone.com](http://www.okezone.com) (diakses tanggal 5 agustus 2014)
- [www.id.wikipedia.org](http://www.id.wikipedia.org) (diakses pada 1 Agustus 2014)