

**ANALISIS KOMPARATIF *ABNORMAL RETURN* SAHAM JII DAN NON JII
SEBELUM DAN SESUDAH LIBUR IDUL FITRI
(PERIODE 2009-2013)**

Hasanuddin

FPMIPA Universitas Terbuka Jakarta

hasanuddin96@yahoo.com

Abstract: The purpose of this research is to examine differences between abnormal returns before and after Idul Fitri holidays on Jakarta Islamic Index stock (JII) compared with shares is not including the Jakarta Islamic Index stock (Non JII). This research is event study with comparative analysis between abnormal return Jakarta Islamic Index stocks (JII) and that is not included in the Jakarta Islamic Index stocks (Non JII). The time of research is about five days before Idul Fitri holidays and five days after the Idul Fitri holidays with period five years from 2009 until 2013. The result of this research is the abnormal returns after Idul Fitri holidays is higher than before the Idul Fitri holidays, both for JII stock and non JII . However, abnormal returns JII stock and non JII is not difference with significant.

Keywords : Idul Fitri holidays , *Abnormal Return*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah hari raya Idul Fitri pada saham Jakarta Islamic Index (JII) dibandingkan dengan saham tidak termasuk Jakarta Islamic Index (Non JII). Penelitian ini merupakan penelitian *event study* dengan analisis komparatif antara saham Jakarta Islamic Index (JII) dan saham yang tidak termasuk dalam Jakarta Islamic Index (Non JII). Waktu pengamatan yaitu lima hari sebelum hari raya Idul Fitri dan lima hari sesudah hari raya Idul Fitri dengan periode lima tahun 2009-2013. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa *abnormal return* sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum libur Idul Fitri, baik untuk saham JII maupun saham non JII. Namun *abnormal return* saham JII dan non JII tidak berbeda secara signifikan.

Kata kunci: Libur Idul Fitri, *Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Seorang investor yang menempatkan sejumlah dana saat ini mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang. Ada investor yang melakukan investasi pada aset-aset finansial dan ada yang melakukan investasi pada aset-aset riil. Investasi pada aset-aset finansial misalnya berupa saham, deposito, obligasi dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berupa pendirian pabrik, pembukaan pertambangan dan lain-lain.

Setiap investor yang melakukan investasi saham akan mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham serta dividen tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan. Selain keuntungan yang dapat diperoleh seorang investor, investor dapat juga mengalami kerugian karena pergerakan harga saham sangat sulit diprediksi. Saham dikenal dengan karakteristik "*high risk-high return*" yang merupakan surat berharga yang memiliki risiko tinggi tetapi memberikan peluang keuntungan yang tinggi pula. Saham memungkinkan pemodal mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah yang besar untuk jangka waktu yang cukup singkat. Namun seiring dengan sangat fluktuatifnya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat, seperti halnya tidak mendapatkan dividen dan mengalami kerugian (*capital loss*).

Pergerakan harga saham dapat berubah secara cepat karena saham sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik akibat faktor internal maupun eksternal. Faktor internal berasal dari dalam perusahaan, yakni berupa kinerja perusahaan (kinerja keuangan maupun kinerja manajemen), kondisi perusahaan, dan prospek perusahaan. Sedangkan faktor eksternal, meliputi berbagai informasi di luar perusahaan, seperti kondisi pasar uang, kondisi pasar modal (*supply* dan *demand*), politik, dan isu-isu yang beredar saat ini dapat berperan dalam jatuhnya harga suatu saham.

Menurut Hartono (2005) terdapat hari-hari tertentu dalam satu minggu secara sistematis memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan *return* yang dihasilkan pada hari-hari lain, fenomena ini terjadi pada hari senin yang menunjukkan kecenderungan *return* yang lebih rendah dan hari jumat yang menunjukkan kecenderungan *return* yang lebih tinggi dibandingkan pada hari lainnya

Menurut Wachtel (1942) dalam Rachmawati (2005) pengaruh hari libur (*holiday effect*) yang dikaitkan dengan perubahan harga atau *return* saham adalah suatu peristiwa yang telah banyak diteliti, pada sekitar hari libur ditemukan adanya kecenderungan tingkat pengembalian saham pada hari sebelum libur dan atau sesudah hari libur akan lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian saham pada hari-hari biasa. Peristiwa tersebut biasa disebut dengan *Holiday effect*. Pada bulan Januari *return* atau keuntungan saham lebih tinggi dibandingkan dengan *return* pada bulan-bulan lainnya, hal ini dikenal dengan *Januari Effect*

Terhadap fenomena *Holiday Effect* ditemukan perbedaan *Holiday Effect* di Amerika bertolak belakang dengan *Holiday Effect* di Indonesia. Perbedaannya terletak pada respon investor dalam menghadapi hari libur, di Amerika menjelang masuk liburan sengaja melakukan pembelian saham agar harga saham naik, sedangkan investor di Indonesia justru menjual saham mereka karena takut terhadap penyebaran informasi yang kurang merata menjelang liburan, sehingga pasar khawatir ada perkembangan informasi yang mengakibatkan ketidakpastian, oleh karena itu untuk mengurangi risiko pelaku pasar bersikap untuk memegang saham pada saat hari libur, dan menjualnya sesudah hari libur dampaknya terjadi penurunan harga saham di pasar (Sulfian, 2010 dalam Salim 2005)

Terdapat hasil yang berbeda-beda pada penelitian yang terkait dengan pengaruh hari libur Idul Fitri terhadap *return* saham. Latifah (2012) dalam penelitiannya melakukan analisis perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan serta hari libur nasional menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan, menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan. Rachmawati (2005) dalam penelitiannya Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran terhadap abnormal *return* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal *return* antara sebelum hari libur tahun baru dan sesudah libur tahun baru dan tidak terdapat abnormal *return* sebelum libur lebaran dan sesudah lebaran. Chomariah (2004) dalam penelitiannya tentang pengaruh hari libur nasional terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan pada hari perdagangan sesudah hari libur senin dan selasa. Hamid (2003) dalam penelitiannya tentang pengaruh hari libur terhadap *return* saham studi empiris terhadap Indeks harga saham gabungan (IHSG), menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan hari perdagangan pra libur terhadap *return* saham, sedangkan hari perdagangan pasca libur tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian lebih jauh tentang perbedaan *abnormal return* saham JII dan non JII sebelum dan sesudah libur Idul Fitri.

KAJIAN TEORI

Efisiensi Pasar Modal. Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu maupun informasi saat ini serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu : (1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan di pasar; (2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah; (3) Informasi yang terjadi bersifat random; (4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Karena informasi yang mempengaruhi harga sekuritas terjadi secara random maka perubahan harga yang terjadi akan bersifat independen satu dengan lainnya dan bergerak secara random pula dengan kata lain perubahan harga hari ini tidak tergantung kepada perubahan harga yang terjadi di waktu yang lalu karena harga baru berdasarkan reaksi investor terhadap informasi baru yang terjadi.

Menurut Fama (1970) dalam Tandelilin (2010) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga bentuk sebagai berikut : (1) **Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)**. Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang (historis) sehingga historis tersebut tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis; (2) **Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)**. Pasar efisiensi bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasi saat ini. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, return tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Bila return tak normal yang terjadi berkepanjangan mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. (3) **Efisiensi Bentuk Kuat**. Pasar efisiensi bentuk kuat berarti harga saham saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan saat ini, dan informasi yang tidak terpublikasi. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor yang bisa memperoleh return tak normal.

Studi Peristiwa (*Event Study*). Studi peristiwa (*Event study*) mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan ke pasar. Bila suatu informasi dipublikasikan ke pasar maka pasar akan bereaksi, reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas (Jogiyanto, 2005:70).

Menurut Peterson (1999) dalam Rachmawati (2005) *Event study* adalah suatu jenis pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Tujuan dari *event study* adalah untuk mengukur hubungan antara peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dan pendapatan atau return (Tandelilin, 2000). *Event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dalam hal harga saham terhadap suatu peristiwa tertentu. Metodologi *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal yang tercermin dalam harga saham perusahaan terhadap suatu peristiwa tertentu.

Terdapat beberapa peristiwa yang menyebabkan perubahan harga skuritas yaitu : pemecahan saham (*stock split*), penawaran perdana (*initial public offering*), pengumuman dividen (*dividend announcement*), pengumuman merger, pengumuman peristiwa politik, pengumuman peristiwa ekonomi dan lainnya.

Anomali Pasar. Anomali pasar menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi (Jogiyanto, 2005:96).

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya ketidak beraturan pergerakan harga yang terjadi dipasar modal. Anomali pasar merupakan teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan dengan konsep **pasar efisien** , adanya anomali pasar ini menimbulkan terjadinya *Abnormal Return* saham.

Anomali pasar dapat dikelompokkan menjadi beberapa kelompok, anomali yang berada dalam kelompok fundamental perusahaan sedikitnya ada empat macam : (1) Anomali perusahaan (*firm anomalies*); (2) Anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*); (3) Anomali akuntansi (*accounting anomalies*); (4) Anomali musiman (*seasonal anomalies*).

Anomali perusahaan adalah return berhubungan dengan ukuran perusahaan (*size effect*), anomali akuntansi adalah rasio nilai buku dan nilai pasar (*book value to market value ratio*). Pada *Low Price Earning Ratio Effect* (PER) yang terjadi adalah saham yang memiliki *Low Price Earning Ratio* rendah akan mendapatkan keuntungan yang meningkat, seharusnya tidak ada hubungan antara *Low Price Earning Ratio Effect* (PER) dengan harga saham bila pasar modal dalam keadaan efisien, karena pada pasar efisien semua informasi semua informasi termasuk informasi *Low Price Earning Ratio Effect* (PER) terserap dengan cepat sehingga harga saham secara cepat menuju harga keseimbangan baru, dan investor seharusnya tidak dapat memperoleh *abnormal return*.

Terdapat anomali jenis lain yang tidak termasuk dalam kelompok fundamental perusahaan yaitu anomali kalender yang berhubungan dengan penanggalan dan hari-hari tertentu serta hari libur (*holiday effect*), pada *holiday effect* terjadi kecenderungan return saham pada hari sebelum dan sesudah hari libur mengalami perubahan, *return saham* satu hari sebelum libur dan sehari sesudah libur mengalami harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan return saham di hari biasa.

Pada Januari Effect, biasa terjadi kecenderungan harga saham akan menurun pada bulan Desember dan kemudian akan naik di awal bulan Januari. Pada Size effect secara umum terjadi kecenderungan bahwa perusahaan dengan size kecil menunjukkan keuntungan yang meningkat, yang pada akhirnya mempengaruhi harga sahamnya.

Holiday Effect. *Holiday Effect* adalah anomali musiman yang terjadi pada tingkat pengembalian (*return*) saham dalam perdagangan sebelum dan/atau sesudah libur (Sukamulja, 2004).

Holiday Effect menunjukkan kecenderungan tingkat pengembalian saham pada hari sebelum libur (*pre-holiday return*) dan/atau sesudah libur (*post-holiday return*) akan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian saham pada hari-hari biasa lainnya (*non-holiday*).

Kegiatan pasar modal di Bursa Effect Indonesia memiliki beberapa hari libur, yang pada hari libur tersebut tidak ada aktivitas jual beli saham. Hari-hari libur tersebut antara lain : Libur tahun baru Masehi, libur tahun baru Hijriyah, libur Idul Fitri, libur Imlek, libur waisak, libur Nyepi, libur Natal, libur Idul Adha, libur Maulid, libur Isra' mi'raj, libur wafat Yesus, libur kenaikan Yesus, libur hari Kemerdekaan.

Return Saham. Terdapat beberapa pengertian **Return** yang dipakai dalam dunia investasi. Menurut Fahmi (2011: 151), beberapa pengertian return antara lain yaitu: (1) Return ekspektasi (*expected return*). Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh

investor di masa mendatang; (2) Return realisasi (*realized return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.

Return yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga): (1) *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya dividen saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya; (2) *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya.

Jika harga saham sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (Pt-1) maka pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

Jogiyanto (2000) merumuskan *return* saham sebagai berikut:

$$Return\ Saham = \frac{\text{Harga Saham Sekarang} - \text{Harga Saham Sebelumnya}}{\text{Harga Saham Sebelumnya}}$$

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$ = Pendapatan Aktual saham i pada bulan t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada bulan t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada bulan t-1

Return Ekspektasi. Menurut Brown dan Waner (1985) dalam Rachmawati (2005) ada beberapa model untuk melakukan estimasi terhadap return ekspektasi, salah satu modelnya disebut

Market Adjusterd Return dengan persamaan $E[R_{i,t}] = R_m$, dengan $R_m = \frac{IHS_t - IHS_{t-1}}{IHS_{t-1}}$ adalah

return Pasar yaitu model disesuaikan pasar dan menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk melakukan estimasi suatu skuritas adalah return Indeks pasar, di sini return pasar yang diestimasi adalah sama dengan return Indeks pasar.

Misalnya pada hari pengumuman peristiwa return Indeks pasar adalah 18%, maka return ekspektasi semua skuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan return Indeks pasarnya, yaitu 18% juga (Jogiyanto, 2000)

Abnormal Return. *Abnormal Return* adalah Return yang diperoleh investor saat return tersebut tidak sesuai dengan yang diharapkan. *Abnormal Return* dihitung dari selisih antara return yang diharapkan atau return ekspektasi dengan return yang didapatkan atau return sesungguhnya (Jogiyanto, 2000) Sehingga return tersebut bisa positif dan bisa juga negatif.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

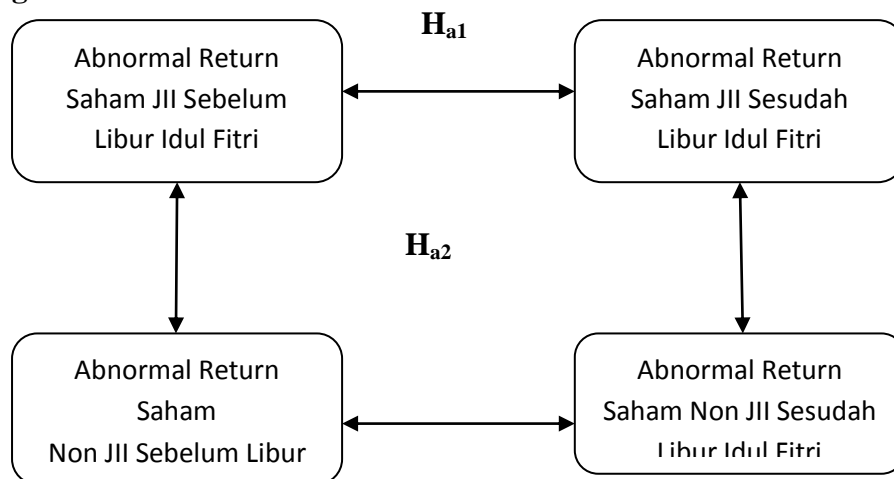
$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas I pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi sekuritas I pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasi sekuritas I pada periode peristiwa ke-t

Terjadi *Abnormal Return* dapat disebabkan oleh kejadian-kejadian tertentu misalnya adanya hari libur (*holiday effect*), libur nasional, libur keagamaan, libur awal dan akhir tahun dan kejadian lain seperti suasana politik yang tidak menentu, penawaran perdana saham dan lain-lain.

Kerangka Pemikiran Teoritis



Hipotesis

Ha₁ = terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham JII .

Ha₂ = terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham non JII .

Ha₃ = terdapat perbedaan *abnormal return* antara saham JII dan Non JII sebelum libur Idul Fitri

Ha₄ = terdapat perbedaan *abnormal return* antara saham JII dan Non JII sesudah libur Idul Fitri

METODE

Desain Penelitian. Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian *studi komparatif* untuk menguji hipotesis berupa uji beda *abnormal return* saham sebelum dan sesudah libur Idul Fitri terhadap *abnormal return* saham yang termasuk ke dalam Jakarta Islamic Indeks dengan saham Non Jakarta Islamic Indeks. Pengamatan harga saham dilakukan mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.

Data dan Metode Pengumpulan Data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder, yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2009 – 2013, berupa harga saham dari perusahaan-perusahaan yang termasuk Jakarta Islamic Indeks, yaitu perusahaan yang memenuhi unsur syariah Islam dan perusahaan yang tidak termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks.

Variabel dan Pengukuran Variabel. Variabel penelitian ini adalah harga penutupan saham (*Closing Price*) sebelum dan sesudah libur Idul Fitri, baik dari saham JII maupun non JII.

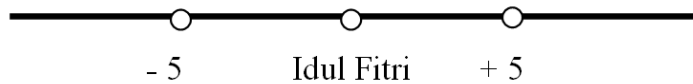
Populasi dan Metode Sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, dengan mengambil sampel saham perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Indeks dan Saham lain yang bergerak dalam sektor yang sama dengan saham Jakarta Islamic Indeks.

Metode pengambilan sampel *purposive sampling*, yaitu suatu cara pengambilan sampel nonprobabilitas. Data yang digunakan adalah harga saham dari perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) dan data saham yang bukan termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks.

Saham Jakarta Islamic Indeks (JII) berjumlah 30 emiten digunakan seluruhnya setiap tahun dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, sedangkan untuk saham non Jakarta Islamic Indeks (Non JII) digunakan dengan jumlah yang sama dengan saham Jakarta Islamic Indeks (JII) yaitu 30 emiten dengan kriteria memiliki sektor yang sama dengan saham Jakarta Islamic Indeks (JII)

dan dengan memperhatikan harga penjualan yang mendekati dengan harga saham Jakarta Islamic Indeks (JII).

Tahapan Analisis Data. Tahapan yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut : (1) Mengidentifikasi tanggal hari libur Idul Fitri tahun 2009 sampai dengan 2013; (2) Menentukan periode dimana return saham diukur yaitu selama 10 hari ($t = -5$ sampai $t = 5$) lima hari sebelum libur Idul Fitri dan lima hari sesudah dengan windows period sebagai berikut :



(3) Mendata harga saham harian sekuritas-i baik JII maupun Non JII pada waktu t ($P_{i,t}$) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) JII dan Non JII; (4) Menghitung return saham sekuritas-i pada waktu t ($R_{i,t}$); (5) Menghitung return Pasar (R_{mt}); (6) Menghitung Pendapatan Saham Yang diharapkan $E[R_{i,t}] = R_{mt}$; (7) Menghitung *Abnormal Return* (AR) = $R_{it} - E[R_{i,t}]$; (8) Menghitung nilai *Cumulatif Abnormal Return* (CAR); (9) Menentukan nilai *signifikansi*, menggunakan SPSS.16; (10) Menarik kesimpulan.

Pengujian Hipotesis. Pengujian hitpotesis menggunakan langkah-langkah teknik analisis sebagai berikut : (1) Menghitung return saham sesungguhnya pada saham JII dan Non JII sebelum dan sesudah libur idul fitri

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$ = Pendapatan Aktual saham i pada bulan t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada bulan t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada bulan t-1

(2) Menghitung Return Pasar (R_m) pada saham JII dan Non JII sebelum dan sesudah libur idul fitri

$$R_{mt} = \frac{IHS_t - IHS_{t-1}}{IHS_{t-1}}$$

R_{mt} = Pendapatan pasar hari t

IHS_t = Indeks Harga Saham pada bulan t

IHS_{t-1} = Indeks Harga Saham pada bulan t-1

(3) Menghitung Pendapatan Saham Yang diharapkan (return ekspektasi) pada saham JII dan Non JII sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Menggunakan model *Market Adjusterd Return* yaitu model disesuaikan pasar dan menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk melakukan estimasi return ekspektasi suatu skuritas adalah return Indeks pasar, di sini return ekspetasi yang diestimasi adalah sama dengan return Indeks pasar. $E[R_{i,t}] = R_m$; (4) Menghitung Pendapatan Tidak Normal (*Abnormal Return*) pada saham JII dan Non JII sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Pendapatan tidak normal (*Abnormal Return*) saham selama periode kejadian yaitu sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return* baik pada saham JII maupun Non JII dengan rumus : $AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham i pada hari t

$E(R_{i,t})$ = *ecpected return* untuk saham i pada hari t

(5) Untuk menguji H_{a1} dan H_{a2} dilakukan dengan *Paired Sample t test*. Seluruh perhitungan dan pengujian untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* antara sebelum libur Idul Fitri dan *abnormal return* sesudah Libur Idul Fitri saham JII dan Non JII menggunakan

bantuan SPSS dengan analisis menggunakan *paired sample t-test*. *Paired sample t-test* menganalisa perbandingan dua sampel yang berpasangan dengan subyek yang sama.

Sample dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu kelompok *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri dan kelompok *abnormal return* sesudah libur Idul Fitri dari saham yang tergolong Jakarta Islamic Indeks dan yang Non JII. Membandingkan sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham JII dengan taraf signifikansi 5% bila taraf signifikansi $\leq 5\%$ (0.05) terima H_{a1} yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham JII dan membandingkan sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham Non JII dengan taraf signifikansi 5% bila taraf signifikansi $\leq 5\%$ (0.05) terima H_{a2} yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur idul fitri pada saham Non JII; (6) Untuk menguji H_{a3} dan H_{a4} dilakukan dengan *Independent Sample t test*. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* antara sebelum libur Idul Fitri antara saham JII dan Non JII serta *abnormal return* sesudah Libur Idul Fitri antara saham JII dan Non JII digunakan *Independet sample t-test* karena kedua sampel berbeda, menggunakan bantuan SPSS. *Independet sample t-test* menganalisa perbandingan dua sampel yang berpasangan dengan subyek yang berbeda.

Sampel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu kelompok *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri saham JII dan kelompok *abnormal return* saham Non JII dan *abnormal return* sesudah Idul Fitri saham JII dan Non JII. Untuk pengujian *abnormal return* JII dan Non JII sebelum libur Idul Fitri itu dibandingkan dengan menggunakan SPSS dengan taraf signifikansi 5% bila signifikansi $\leq 5\%$ (0.05) terima H_{a3} yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri pada saham JII dengan Non JII. Untuk pengujian H_{a4} *abnormal return* JII dan Non JII sesudah libur Idul Fitri itu dibandingkan dengan menggunakan SPSS dengan taraf signifikansi 5% bila signifikansi $\leq 5\%$ (0.05) terima H_{a4} yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* sesudah libur Idul Fitri pada saham JII dengan Non JII.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Abnormal Return Saham Jakarta Islamic Indeks (JII). *Statistik deskriptif* bertujuan untuk memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, range, rata-rata, simpangan baku (*standar deviation*) dari setiap variabel. Statistik deskriptif pada penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, range, rata-rata, simpangan baku (*standar deviation*) dari *abnormal return* saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks sebelum dan sesudah idul fitri.

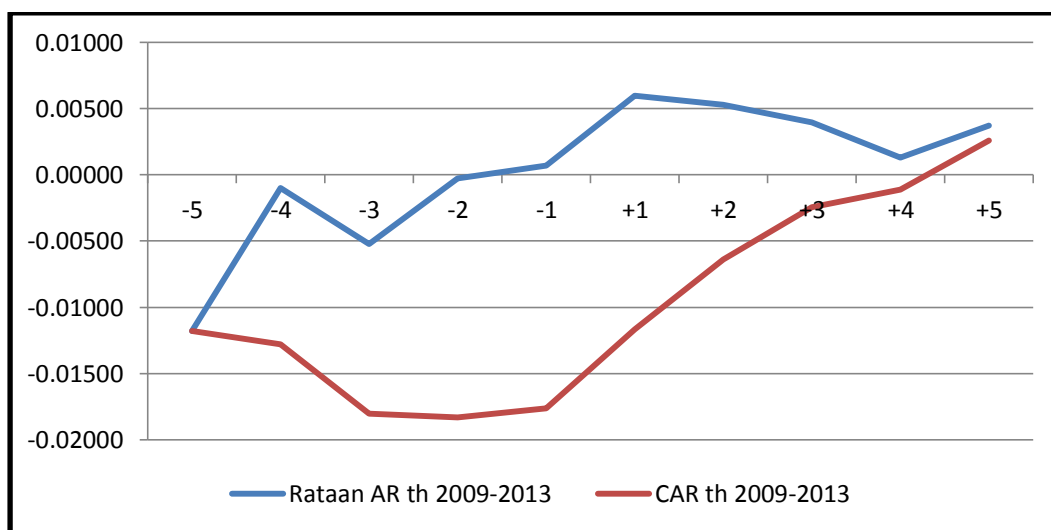
Pengamatan yang dilakukan adalah 10 (sepuluh) hari yaitu 5 (lima) hari sebelum Idul Fitri dan 5 (lima) hari sesudah Idul Fitri yang meliputi 30 emiten selama lima tahun mulai tahun 2009 sampai dengan 2013.

Tabel 1. Abnormal Return Saham JII Sebelum dan Sesudah Idul Fitri Tahun 2009 sd. 2013

	SEBELUM Idul Fitri	SESUDAH Idul Fitri
N	150	150
MIN	-0,8003	-0,1088
MAX	0,3136	0,5682
RANGE	1.1139	0,6770
MEAN	-0,17629	0,020217
SD	0,1035366	0,0860164

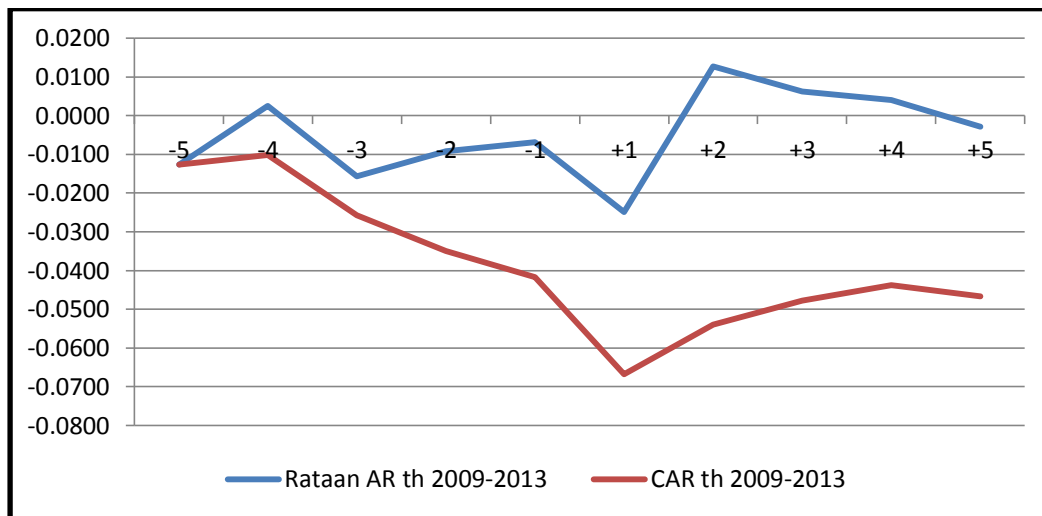
Berdasarkan hasil penelitian seperti yang disajikan pada Tabel 1 menunjukkan bahwa pada saham Jakarta Islamic Indeks JII nilai minimum mengalami kenaikan dari -0,8003 menjadi -0,1088 , nilai maksimum mengalami kenaikan dari maximum 0,3136 menjadi maximum 0,5682 yang berarti saham JII sesudah libur Idul Fitri menunjukkan *abnormal return* yang lebih baik karena menuju kearah positif, jangkauan (range) sesudah libur Idul Fitri semakin kecil dari 1.1139 menjadi 0,6770, nilai rata-rata sesudah Idul Fitri mengalami kenaikan sebelum Idul Fitri -0,17629 sesudah Idul Fitri menjadi 0,020217 kenaikan rata-rata *abnormal return* dari sebelum libur Idul Fitri dengan sesudah libur Idul Fitri sebesar 0.19607 , simpangan baku sesudah libur idul fitri semakin kecil dari 0,1035366 menjadi 0,0860164.

Grafik 1 menggambarkan pergerakan *Abnormal Return* dari tahun 2009 sampai dengan 2013 pada saham Jakarta Islamic Indeks menunjukkan menjelang lima hari menuju empat hari sebelum libur Idul Fitri mengalami kenaikan *Abnormal Return* dan turun menjelang hari ketiga sebelum libur Idul Fitri menjelang satu hari sebelum libur Idul Fitri kenaikan *abnormal return* semakin kecil. Sebelum libur Idul Fitri nilai *abnormal return* negatif jadi walaupun mengalami kenaikan namun dalam keadaan *capital loss*. Setelah libur Idul Fitri satu hari *abnormal return* mengalami kenaikan yang tajam dan positif kemudian setelah itu mengalami turun sedikit tetapi tetap *abnormal return*-nya lebih besar dari pada *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri. Pada *cumulatif abnormal return* terlihat jelas mengalami kenaik terus setelah libur Idul Fitri dan bernilai positif tiga hari setelah libur Idul Fitri, yang berarti juga setelah libur Idul Fitri mengalami *capital gain*.



Grafik 1. Abnormal Return Saham JII Sebelum dan Sesudah Idul Fitri Selama lima tahun dari tahun 2009 sd. 2013

Pada Grafik 2 terlihat saham Non JII menjelang empat hari sebelum libur Idul Fitri mengalami kenaikan *Abnormal Return* dan mengalami kenaikan yang sangat kecil hingga satu hari sebelum libur Idul Fitri. Setelah libur Idul Fitri *abnormal return* mengalami kenaikan yang tajam kemudian turun sedikit namun *abnormal return* setelah libur Idul Fitri tetap lebih besar dibandingkan sebelum libur Idul Fitri. *Cumulatif abnormal return* mengalami penurunan sebelum libur Idul Fitri dan kenaikan setelah libur Idul Fitri. *Cumulatif abnormal return* menunjukkan angka yang negatif yang berarti saham Non JII walaupun mengalami kenaikan sesudah libur Idul Fitri tetapi dalam keadaan *capital loss* ini berbeda dengan saham JII yang mengalami *capital gain* tiga hari setelah libur Idul Fitri.



Grafik 2. Abnormal Return Saham Non JII Sebelum dan Sesudah Idul Fitri Selama lima tahun dari tahun 2009 sd. 2013

Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Saham sebelum dan sesudah libur Idul Fitri saham JII dan Non JII

Tabel 2. *Abnormal Return Saham* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri saham JII dan Non JII

	SEBELUM IDUL FITRI	SESUDAH IDUL FITRI
SAHAM JII	-0.17629	0.020217
SAHAM NON JII	-0.13848	0.018256

Memperhatikan hasil penelitian yang disajikan pada Tabel 2 perbandingan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah libur Idul Fitri saham JII dan Non JII memiliki perbedaan, *abnormal return* saham JII maun non JII sesudah libur Idul Fitri lebih besar dibandingkan sebelum libur Idul Fitri sedangkan perbandingan antara saham JII dan Non JII sebelum dan sesudah libur Idul Fitri menunjukkan perbedaan yang sangat kecil. Sebelum libur Idul Fitri *abnormal return* saham JII dan Non JII bertanda negatif dan saham JII sedikit lebih kecil dibandingkan saham Non JII yang berarti aksi jual untuk saham JII lebih besar dibandingkan dengan saham Non JII, setelah libur Idul Fitri *abnormal return* saham JII dan Non JII bertanda positif dan saham JII sedikit lebih besar dibandingkan dengan saham non JII yang berarti aksi beli pada saham JII lebih besar dibandingkan dengan *abnormal return* saham Non JII.

Analisis Penelitian. Hasil pengolahan data *abnormal return* dari saham Jakarta Islamic Indeks sebelum dan sesudah Idul Fitri selama kurun waktu 2009 sampai dengan 2013 disajikan dalam Tabel 3 berikut ini :

Tabel 3. Paired Samples Test Abnormal Return Saham JII sebelum dan sesudah libur Idul Fitri selama lima tahun, 2009 sd. 2013

Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Interval Difference Lower	Confidence of the t Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
-.0378460	.1400390	.0114341	-.0604400	-.0152520	-3.310	149	.001

Hasil pengolahan data yang disajikan pada Tabel 3 tersebut di atas menunjukkan Signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis H1 yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham Jakarta Islamic Indeks dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil dari Gerryl Mewengkang (2007) dan Uli Latifah (2012) membuktikan bahwa even Idul Fitri atau Libur keagamaan tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham atau tidak terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah libur keagamaan termasuk libur Idul Fitri, tetapi memperkuat hasil penelitian dari Syahril Hamid (2003) dan Siti Chomariah (2004) pada penelitiannya masing-masing menemukan adanya pengaruh hari libur terhadap return saham.

Hasil pengolahan data *Abnormal Return* dari saham Non Jakarta Islamic Indeks sebelum dan sesudah Idul Fitri selama kurun waktu 2009 sampai dengan 2013 disajikan dalam Tabel 4 berikut ini :

Tabel 4. Paired Samples Test Abnormal Return Saham Non JII sebelum dan sesudah libur Idul selama lima tahun, 2009 sd. 2013

Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Interval Difference Lower	Confidence of the t Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
-.0321040	.0974225	.0079545	-.0478222	-.0163858	-4.036	149	.000

Hasil pengolahan data yang telah dilakukan yang disajikan pada Tabel 4 tersebut di atas menunjukkan Signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis 2 yang menyatakan Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham Non Jakarta Islamic Indeks dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini juga berbeda dengan hasil dari Gerryl Mewengkang (2007) dan Uli Latifah (2012) membuktikan bahwa even Idul Fitri atau Libur keagamaan tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham atau tidak terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah libur keagamaan termasuk libur Idul Fitri, tetapi memperkuat hasil penelitian dari Syahril Hamid (2003) dan Siti Chomariah (2004) pada penelitiannya masing-masing menemukan adanya pengaruh hari libur terhadap return saham.

Hasil pengolahan data *abnormal return* dari saham Jakarta Islamic Indeks dan Non Jakarta Islamic Indeks sebelum sesudah Idul Fitri selama kurun waktu 2009 sampai dengan 2013 disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 5. Independent Samples Test JII dan NON JII Sebelum Libur Idul Fitri

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df				Lower	Upper
Ar_sblm_IF_5th	Equal variances assumed	.263	.608	-.385	298	.700	-.0037807	.0098193	-.0231045	.0155432
	Equal variances not assumed			-.385	241.741	.701	-.0037807	.0098193	-.0231229	.0155615

Memperhatikan hasil penelitian yang disajikan pada Tabel 5 signifikansi pada uji *Levene's Test for Equality of Variances* = 0.608 > 0,05 menunjukkan bahwa data berasal dari varian yang sama maka pada uji-t menggunakan equal variances assumed dengan nilai signifikansi sebesar 0,700 lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa perbedaannya abnormal return saham JII dan Non JII sebelum libur Idul Fitri tidak signifikan, hipotesis 3 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan abnormal return antara saham JII dan Non JII sebelum libur Idul Fitri.

Hasil pengolahan data *abnormal return* dari saham Jakarta Islamic Indeks dan Non Jakarta Islamic Indeks sesudah Idul Fitri selama kurun waktu 2009 sampai dengan 2013 disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 6. Independent Samples Test JII dan NON JII Sesudah Libur Idul Fitri

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df				Lower	Upper
AR_stl_h_IF_5TH	Equal variances assumed	2.279	.132	.219	298	.827	-.0019613	.0089605	-.0156725	.0195951
	Equal variances not assumed			.219	283.19	.827	-.0019613	.0089605	-.0156762	.0195989

Memperhatikan hasil penelitian yang disajikan pada Tabel 6. signifikansi pada uji *Levene's Test for Equality of Variances* = 0.132 > 0,05 menunjukkan bahwa data berasal dari varian yang sama maka pada uji-t menggunakan equal variances assumed dengan nilai signifikansi dari hasil

penelitian seperti pada tabel 5.2.4 sebesar 0,827 lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa perbedaannya abnormal return saham JII dan Non JII sesudah libur Idul Fitri tidak signifikan, Hipotesis 4 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan abnormal return antara saham JII dan Non JII sesudah libur Idul Fitri.

Analisis secara menyeluruh selama lima tahun dari tahun 2009 sampai dengan 2013 pada saham yang termasuk ke dalam Jakarta Islamic Indeks menunjukkan bahwa *Abnormal Return* sesudah libur Idul Fitri lebih besar dari pada sebelum libur Idul Fitri.

Menjelang lima hari menuju empat hari sebelum libur Idul Fitri mengalami kenaikan *Abnormal Return* namun kenaikan tersebut masih lebih kecil dibandingkan dengan *Abnormal Return* sesudah libur Idul Fitri, sedangkan empat hari menuju tiga hari sebelum libur Idul Fitri *Abnormal Return* mengalami penurunan. Kejadian tersebut dapat terjadi menjelang lima hari menuju empat hari sebelum libur Idul Fitri karena banyaknya investor yang melakukan pembelian saham sehingga dapat terjadi kenaikan *Abnormal Return*, sedangkan empat hari menuju tiga hari menjelang libur Idul Fitri terjadi banyak penjualan saham oleh para investor karena para investor memerlukan uang cash dalam pemenuhan libur Idul Fitri, sesudah libur Idul Fitri secara umum para investor banyak melakukan pembelian untuk memulai aktifitas bisnis sehingga karena lebih banyak pembelian dari pada yang melakukan penjualan saham maka terjadi kenaikan *Abnormal Return*.

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan sebelum dan sesudah libur Idul Fitri menunjukkan terjadi *holiday effect* terbukti dengan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan. *Abnormal return* sesudah libur Idul Fitri lebih tinggi dibandingkan dengan abnormal return sebelum libur Idul Fitri. Pengaruh libur Idul Fitri terjadi baik pada saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks maupun saham yang tidak termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks.

Pada saham Non JII memiliki kejadian yang hampir sama dengan yang terjadi pada saham JII yaitu menjelang lima hari menuju empat hari sebelum libur Idul Fitri mengalami kenaikan *abnormal return* namun masih lebih kecil dengan *abnormal return* sesudah libur Idul Fitri, setelah libur Idul Fitri menunjukkan kenaikan *abnormal return* hal ini terjadi karena sebelum libur Idul Fitri banyak terjadi penjualan saham untuk mendapatkan uang cash dalam pemenuhan libur Idul Fitri dan setelah libur Idul Fitri terjadi aktivitas pembelian saham kembali oleh para investor untuk memulai kegiatan bisnis.

Sedangkan analisis data yang membandingkan antara *abnormal return* saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks dan yang tidak termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks sebelum libur Idul Fitri menunjukkan perbedaan yang sangat kecil dan tidak signifikan sehingga dikatakan tidak ada perbedaan abnormal return sebelum libur Idul Fitri. Demikian halnya perbandingan abnormal return saham Jakarta Islamic Indeks dan saham bukan Jakarta Islamic Indeks sesudah libur Idul Fitri tidak ada perbedaan yang signifikan, karena perbedaannya sangat kecil.

Secara umum dapat dikatakan walaupun saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks berbasis syariah Islam tidak mempunyai perbedaan dengan saham lain yang tidak berbasis syariah, karena kedua jenis saham tersebut terhadap libur hari raya Islam yaitu Idul Fitri sama-sama mengalami perubahan abnormal return, kedua saham tersebut sesudah libur Idul Fitri menunjukkan abnormal return yang lebih besar dibandingkan dengan abnormal return sebelum libur Idul Fitri. Walaupun terdapat perubahan kenaikan baik pada saham JII dan Non JII sesudah libur Idul Fitri pada saham JII menunjukkan nilai *abnormal return* dan *cumulataif abnormal return* yang bernilai positif sedangkan saham Non JII menunjukkan nilai negatif, berarti bila saham JII mengalami kenaikan dalam posisi *capital gain* sedangkan saham Non JII berada dalam *capital loss*.

PENUTUP

Kesimpulan. Dari hasil pengolahan dan analisis komparatif *Abnormal Return* saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks dan saham yang tidak termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada periode 2009-2013 dapat disimpulkan sebagai berikut : **Pertama.** Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII), rata-rata *Abnormal Return* saham JII sesudah libur Idul Fitri lebih besar dari pada sebelum libur Idul Fitri; **Kedua.** Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham Non Jakarta Islamic Indeks (non JII), rata-rata *Abnormal Return* saham Non JII sesudah libur Idul Fitri lebih besar dari pada sebelum libur Idul Fitri; **Ketiga.** Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* antara saham Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Non Jakarta Islamic Indeks (non JII) sebelum libur Idul Fitri; **Keempat.** Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* antara saham Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Non Jakarta Islamic Indeks (non JII) sesudah libur Idul Fitri .

Saran. (1) Bagi para investor yang memiliki dana lebih sebaiknya membeli saham sebelum libur Idul Fitri dan menjualnya sesudah libur Idul Fitri untuk mendapatkan keuntungan, karena kebanyakan investor sebelum libur Idul Fitri melakukan penjualan untuk memenuhi kebutuhan uang cash dalam menghadapi libur Idul Fitri dan membeli setelah libur Idul Fitri; (2) Untuk penelitian selanjutnya disarankan menambah kurun waktu penelitian lebih dari lima tahun dan menggunakan seluruh saham Non JII sebagai pembandingan, tidak hanya sejumlah saham JII.

DAFTAR RUJUKAN

- Chomariah, Siti. 2004. Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham Harian di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Pasca Sarjana* (tidak diterbitkan). Semarang : Universitas Diponegoro.
- Fahmi, Irham. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*. Bandung : Alfabeta,CV.
- Hamid, Syahril. 2003. Pengaruh Hari Libur Terhadap Return Pasar. *Tesis* (tidak diterbitkan). Semarang : Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Jogyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis*. edisi pertama. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Latifah, Uli. 2012. Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional. *Tesis*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Mewengkang, Gerry. 2007. Pengaruh Hari Libur Umum Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Perusahaan LQ-45 di BEJ. *Skripsi* (tidak diterbitkan). Surabaya. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS.
- Rachmawati, Rina. 2005. Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Tesis Pasca Sarjana* (tidak diterbitkan). Semarang : Universitas di Ponegoro.
- Salim, Bastian dan Saint John. 2006. Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Indonesia Composite Index. *Tesis Pasca Sarjana* (tidak diterbitkan). Surabaya : Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. "Good corporate governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan (kasus di Bursa Efek Jakarta)". BENEFIT.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Jogjakarta: Kanisius.