

## BAB II

## LANDASAN TEORI

1. *EVENT STUDY THEORY*

*Event Study Theory* merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.<sup>1</sup>

Studi peristiwa (*event study*) menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Seorang analis pasar modal mungkin hendak menguji dampak dari kebijakan perubahan dividen terhadap harga saham, misalnya. Sebuah studi peristiwa mungkin akan menguantifikasi hubungan antara perubahan dividen dengan imbal hasil saham. Dengan menggunakan hasil dari studi seperti itu bersamaan dengan berbagai alat yang superior untuk memprediksi perubahan dividen, maka secara prinsip seorang analis dapat memperoleh laba perdagangan yang superior.<sup>2</sup>

*Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman

---

<sup>1</sup> Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta, 2001, hlm.126.

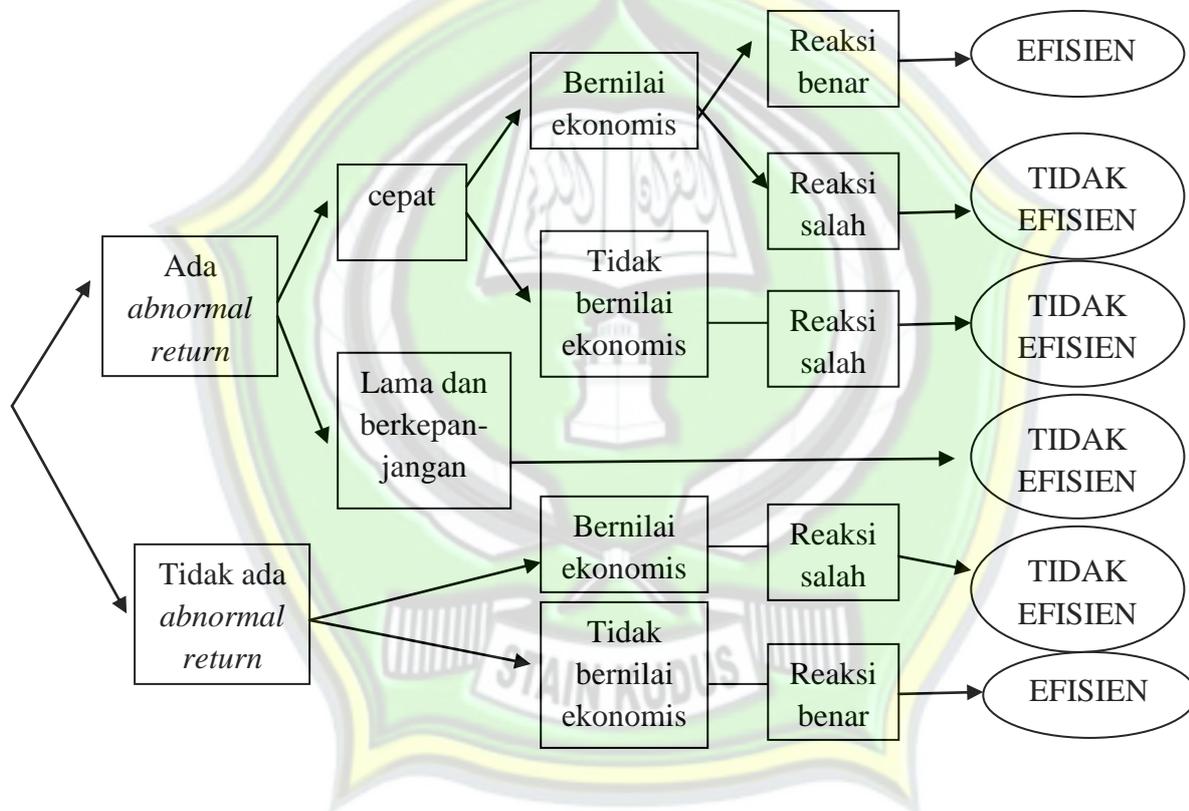
<sup>2</sup> Bodie, et.al. *Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2006, hlm.490.

yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.<sup>3</sup>

Gambar 2.1

Efisiensi Pasar secara Informasi dan secara Keputusan.<sup>4</sup>

Peristiwa	Pengujian Kandungan Informasi	Pengujian Efisiensi Informasi	Pengujian Efisiensi Pasar Secara Keputusan	
Reaksi Pasar	Kecepatan Reaksi	Nilai Ekonomis	Ketepatan Reaksi	Efisiensi Pasar secara Keputusan



Menunjukkan bahwa efisiensi pasar secara keputusan lebih tinggi tingkatannya dibandingkan dengan efisiensi pasar secara informasi. Ini berarti bahwa pasar yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Sebaliknya, pasar yang efisien secara keputusan juga

<sup>3</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ketujuh, BPFE, Yogyakarta, 2010, hlm.555-556.

<sup>4</sup> Jogiyanto Hartono, *Ibid*, hlm.560.

merupakan pasar yang efisien secara informasi. Gambar 16.4 menunjukkan untuk pengujian efisiensi pasar secara keputusan akan melibatkan empat buah faktor, yaitu: (1) *abnormal return*, (2) kecepatan reaksi, (3) nilai ekonomis dan (4) ketepatan reaksi. Untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *abnormal return*. Untuk pengujian efisiensi pasar secara informasi hanya melibatkan dua buah faktor saja, yaitu *abnormal return* dan kecepatan reaksi.<sup>5</sup>

Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event studies* ini adalah:<sup>6</sup>

- 1. Mengumpulkan sampel,** yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*). Perubahan harga dapat terjadi jika ada *event* yang mengejutkan pasar, misalnya adanya pengumuman perusahaan yang akan melakukan merger, *stock splits*, penerbitan saham baru atau pengumuman mengenai *earning* perusahaan. Tetapi, hal penting perlu diperhatikan dalam menggunakan *earning* sebagai *event* adalah kita perlu menentukan bahwa informasi *earning* tersebut harus bersifat mengejutkan pasar. Pengumuman *earning* yang mengejutkan terjadi bila *earnig* tersebut besarnya tidak sesuai dengan yang diharapkan.
- 2. Menentukan hari pengumuman atau event.**
- 3. Menentukan periode pengamatan.** Periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari. Jika penelitian menghitung 30 hari sekitar pengumuman, maka 15 hari sebelum pengumuman ditandai dengan -15, -14, -13, ..., -1. Sedangkan hari pengumuman akan ditandai dengan 0 dan 15 hari sesudahnya ditandai dengan +1, +2, +3, ..., +15.

---

<sup>5</sup> Jogiyanto Hartono, *Ibid*, hlm. 561.

<sup>6</sup> Eduardus Tandelilin, *Op.cit.*, hlm. 127-128.

4. **Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.**
5. **Menghitung return abnormal**, yang dihitung dengan mengurangi return aktual yang sebenarnya terjadi dengan return yang diharapkan. Beberapa penelitian menggunakan model *equilibrium market* untuk menghitung return yang diharapkan, sedangkan beberapa penelitian lainnya biasanya menggunakan indeks pasar:

$$\text{Return abnormal} = AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

di mana:

$AR_{i,t}$  = tingkat return abnormal sekuritas  $i$  pada waktu  $t$

$R_{i,t}$  = return sekuritas  $i$  pada waktu  $t$

$E(R_{i,t})$  = return yang diharapkan pada sekuritas  $i$  dalam periode  $t$  dengan menggunakan model keseimbangan.

6. **Menghitung rata-rata return abnormal semua sampel setiap hari.** Dari data yang diperoleh, kita dapat menggambarkan adanya pengaruh *event* terhadap perubahan harga selama periode pengamatan yang ditentukan.
7. **Terkadang return abnormal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return abnormal kumulatif selama periode tertentu.** Misalnya dihitung return abnormal kumulatif selama 15 hari sebelum pengumuman, kemudian dibandingkan dengan return abnormal kumulatif 15 hari sesudah pengumuman.
8. **Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh.** Data-data yang diperoleh kemudian digambarkan dan disimpulkan untuk mengetahui dampak pengumuman terhadap perubahan harga yang terjadi.

Salah satu contoh penelitian mengenai *event study* yang pernah dilakukan adalah penelitian yang dilakukan oleh Fama, Fisher, Jensen dan Roll. Mereka meneliti dampak adanya pengumuman *stock split* oleh perusahaan terhadap perubahan harga saham. *Stock split* pada dasarnya merupakan tindakan perusahaan untuk memecah saham yang telah beredar dari satu saham menjadi kelipatan dua, tiga, ataupun sekian banyak saham. Secara teoritis, tindakan ini tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga pada pasar yang efisien adanya berits ini tidak akan diikuti oleh adanya perubahan harga yang signifikan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tingkat return di sekitar pengumuman *stock split* relatif stabil, sehingga hasil tersebut mendukung adanya efisien pasar.

Sedangkan penelitian *event study* yang pernah dilakukan di Indonesia menunjukkan hasil yang kurang mendukung adanya efisiensi pasar. Husnan dalam penelitian tentang pengaruh pengumuman emisi saham baru oleh perusahaan terhadap perubahan harga sekuritas, dan ternyata hasilnya menunjukkan bahwa harga sekuritas di BEJ belum bisa mencerminkan informasi tersebut.

## 2. INVESTASI DALAM SAHAM

### A. Pengertian Investasi

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Edisi 2, Salemba empat, Jakarta, 2005, hlm. 4.

Investasi syariah dalam surat berharga pasar modal mengambil bentuk sertifikat investasi bagi hasil, margin, pendapatan sewa menyewa jangka waktu tertentu (obligasi syariah) dan saham-saham dalam *Islamic Index*.<sup>8</sup> Pola investasi syariah, *equity fund* dan indeks saham syariah pertama kali diluncurkan di negara yang selama ini sangat alergi terhadap islam, yaitu Amerika Serikat, *equity fund* pertama kali diperkenalkan kepada masyarakat pada tahun 1986 oleh *The Nort America Trust*. Adapun kriteria investasi Islam berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- 2) Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
- 3) Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.<sup>9</sup>

## B. Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah, selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.<sup>10</sup>

Berinvestasi saham sama dengan menabung di bank. Setiap menabung kita akan mendapatkan slip yang menjelaskan bahwa kita menyetor sejumlah uang. Bila kita membeli saham, kita akan menerima kertas yang menjelaskan bahwa kita memiliki perusahaan penerbit saham tersebut. Apabila kita membeli saham di BEJ, tidak perlu memperoleh bukti saham tersebut. Namun, jangan khawatir, apabila kita memang membeli melalui perusahaan sekuritas (efek) yang resmi terdaftar di BEJ, kepemilikan

---

<sup>8</sup> Muhammad Gunawan Yasni, *Ekonomi dan Keuangan Syariah: Pemahaman dan Penerapan Ringkasa*, FE UI, Jakarta, hlm.13.

<sup>9</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm.138-139.

<sup>10</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm.5.

secara otomatis berpindah ke tangan kita. Hanya pencatatannya dilakukan secara elektronik di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).<sup>11</sup>

Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan jual beli saham pada perusahaan-perusahaan yang memiliki bisnis yang *mubah*, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad ‘Abdul Ghaffar al-Syarif. Dr. Muhammad YusufMusa, Dr. Muhammad Rawas Qal’ahji, Syaikh Dr.’Umar bin ‘Abdul ‘Aziz al-Matruk menyatakan:

(الثاني) أَسْهُمٌ فِي مَوْسَسَاتٍ مُّبَاحَةٍ كَمَا لَشَّرَكَاتِ التَّجَارِيَةِ الْمُبَاحَةِ  
أَوِ الْمَوْسَسَاتِ الصَّنَاعِيَّةِ الْمُبَاحَةِ فَهَذِهِ الْمُسَاهَمَةُ فِيهَا وَالْمَشَارِكَةُ  
فِيهَا وَبِيعَ أَسْهُمَهَا إِذَا كَانَتِ الشَّرِكَةُ مَعْرُوفَةً أَوْ مَشْهُورَةً وَلَيْسَ فِيهَا  
عَرُورٌ وَلَا جَهَالَةٌ فَاحِشَةٌ جَائِزَةٌ لِأَنَّ السَّهْمَ جُزْءٌ مِنْ رَأْسِ الْمَالِ  
يَعُودُ عَلَيَّ صَاحِبِهِ بِرَبْحٍ نَاشِئٍ مِنْ كَسْبِ التَّجَارَةِ وَالصَّنَاعَةِ وَهَذِهِ  
حَالٌ بِلَا شَكٍّ.

“(Jenis Kedua), adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Ber-musahamah (saling bersaham) dan ber-syarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidak-jelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.”<sup>12</sup>

### C. Jenis-jenis Saham<sup>13</sup>

1. Saham Biasa (*common stocks*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

<sup>11</sup> Veithzal Rivai, dkk, *Financial Institution Management (Manajemen Kelembagaan Keuangan)*, PT.RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2013, hlm.147.

<sup>12</sup> Ahmad Supriyadi, *Pasar Modal Syariah Indonesia*, STAIN KUDUS, Kudus, 2009, hlm.28-29.

<sup>13</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit.*, hlm.6.

2. Saham Preferen (*Preferred Stocks*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya; dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham; memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibanding dengan saham preferen.

#### **D. Saham Syariah**

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- a. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.

b. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
  - a) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
  - b) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
  - c) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
  - d) bank berbasis bunga;
  - e) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
  - f) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional;
  - g) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
  - h) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah);
- 2) Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 45%, dan
- 3) Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.<sup>14</sup>

Kriteria saham yang berprinsip syariah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang melakukan usaha yang sesuai dengan syariah.<sup>15</sup>

Selain keterangan kriteria dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Fatwa DSN Nomor : 40 / DSN-MUI / X / 2003 juga menentukan kriteria

---

<sup>14</sup> <http://www.ojk.go.id> diakses pada 11 November 2015.

<sup>15</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Ekonisia, Yogyakarta, 2013, hlm.199.

produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain:

1. Jenis usaha, poduk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis transaksi harus dilakukan menurut prinsip-prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur:
  - a. *Najsy*, yaitu penjualan atas barang yang belum dimiliki.
  - b. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
  - c. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
  - d. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga.
  - e. *Ihtikar*, yaitu penimbunan.<sup>16</sup>

### 3.PASAR MODAL

#### A. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan (yang dikenal dengan bursa efek). Pasar modal juga sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Menurut Scott, *Pasar Modal* adalah pasar untuk jangka panjang di mana saham biasa, saham preferen, dan obligasi diperdagangkan.<sup>17</sup>

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.<sup>18</sup>

Berdasarkan Undang-Undang tentang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian Pasar Modal yang lebih spesifik yaitu

“kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya,

---

<sup>16</sup> Khaerul Umam, *Op.cit.*, hlm. 124-125.

<sup>17</sup> Veithzal Rivai, dkk, *Op.cit.*, hlm.90.

<sup>18</sup> Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi III, AMP YKPN, Yogyakarta, 2003, hlm.3.

serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.<sup>19</sup> Efek adalah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat pengakuan utang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti *right* (*right issue*), unit penyertaan kontrak, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap turunan (*derivative*) dari efek, seperti *option*, *warrant*, dan bukti *right*.

Fungsi Bursa Efek atau Fungsi Pasar Modal:<sup>20</sup>

a. Pengadaan Pasar Berkesinambungan dan Sempurna (*Continuous Perfect Market*)

Bursa merupakan representasi dari pasar yang terus-menerus. Operasional atas surat-surat berharga di dalamnya dilakukan pada waktu-waktu kerja yang resmi. Bursa efek merupakan pasar sempurna (*perfect market*) dalam arti ekonomi. Maksud dari kesempurnaan dalam hal ini adalah: terpenuhinya pengetahuan penjual dan pembeli atas kondisi pasar.

b. Kemudahan Investasi Modal

Kemudahan investasi dalam bursa efek terlihat jelas dengan dimungkinkannya untuk menginvestasikan sebesar apapun harta, baik kecil maupun besar, untuk jangka waktu kapan saja baik jangka panjang maupun jangka pendek, dan hal tersebut tidak membutuhkan kemampuan pengetahuan ilmu ekonomi yang tinggi.

c. Mendorong untuk Menabung dan Mengumpulkan Harta

Bursa efek merealisasikan keistimewaan bagi para penabung yang mendorong mereka untuk memanfaatkan harta dalam bentuk surat-surat berharga. Transparansi yang ada di bursa juga membantu para pemilik modal untuk menentukan keputusan yang cocok dalam berinvestasi.

d. Keseimbangan Harga

Tugas ini dinamakan sebagai *arbitrase* yaitu istilah untuk suatu proses penyeimbangan harga bagi saham tertentu antara beberapa

---

<sup>19</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit.*, hlm.2.

<sup>20</sup> Husein Syahatah dan Athiyah Fayyadh, *Bursa Efek- Tuntunan Islam Dalam Transaksi di Pasar Modal*, Pustaka Progressif, Jakarta, 2004, hlm.4-6.

bursa dalam suatu negara tertentu, jika dalam negara tersebut terdapat lebih dari satu bursa, seperti bursa efek Kairo dan Alexandria di Mesir.

## B. Bentuk Pasar Modal<sup>21</sup>

Di pasar modal dikenal dua macam pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Untuk lebih jelasnya dapat diartikan sebagai berikut:

### a. Pasar Perdana (*primary market*)

Pasar Perdana merupakan pasar dimana emiten pertama kali memperdagangkan saham atau surat berharga lainnya untuk publik, yang biasa dikenal dengan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO).

### b. Pasar Sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder adalah pasar yang memperdagangkan efek setelah IPO, di mana perdagangan hanya terjadi antarinvestor yang satu dengan investor lainnya, transaksi ini tidak terlepas dari fungsi bursa sebagai lembaga fasilitator perdagangan di pasar modal.

## C. Badan dan Lembaga yang Berkaitan dengan Pasar Modal<sup>22</sup>

### a. Pialang (*Broker*)

Individu/ perorangan tidak boleh bertransaksi secara langsung dalam bursa efek tetapi harus lewat perusahaan pialang yang menjamin keselamatan transaksi yang terjadi lewat perantara perusahaan tersebut.

### b. Lembaga Penunjang dan Profesi Penunjang

Melakukan aktifitas pengorganisasian operasional pendedaran dan pendaftaran surat-surat berharga serta menarik para investor dengan cara-cara dukungan yang berbeda antara satu dengan lainnya.

### c. Pengatur Emisi dan Transaksi

---

<sup>21</sup> Veithzal Rivai, dkk, *Op.Cit.*, hlm.98.

<sup>22</sup> Husein As-syahatah dan Athiyyah Fayyadh, *Op.Cit.*, hlm.8-11.

Yaitu perusahaan yang aktifitasnya mencakup pembiayaan aktifitas perusahaan-perusahaan yang jatuh karena adanya penyimpangan/ cacat dalam konsorsium finansialnya, karena tidak adanya efisiensi investasi atau karena lemahnya manajemen perusahaan.

d. Lembaga Kliring

Salah satu masalah yang dihadapi para pemegang surat-surat berharga adalah kesulitan pemindahan kepemilikan surat berharga bagi pihak yang mengundurkan diri dan kesulitan memperoleh kupon keuntungan. Hal ini yang mendorong pembentukan perusahaan kliring sebagai wakil dari para pemegang surat berharga.

e. Pengelolaan dan Konsultasi

Bertujuan untuk mengelola surat berharga milik para investor, mengorganisasi dan mengikuti perkembangan surat-surat berharga tersebut.

f. Perusahaan Sekuritas

Perusahaan yang melakukan aktifitas mengumpulkan simpanan para pemilik modal yang ingin menginvestasikan hartanya dalam pasar modal satu wadah kemudian mengarahkannya untuk membeli dan menjual surat berharga yang berbeda-beda.

g. Bursa-Bursa Swasta

Sebagian perundang-undangan dan peraturan membolehkan pendirian bursa swasta yang beraktifitas persis seperti bursa yang dikelola dan tunduk terhadap pengawasan pemerintah.

#### 4. JAKARTA ISLAMIC INDEX<sup>23</sup>

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ bekerjasama dengan *Danareksa Investment Management*. Adapun indeks sebelum JII, adalah Indeks Individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ 45, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks syariah merupakan indeks berdasarkan syariah Islam. Adapun kriteria Saham-saham

---

<sup>23</sup> Heri Sudarsono, *Op.cit.*, hlm. 209.

yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

Dalam Al-Qur'an telah dijelaskan tentang pelarangan perjudian yaitu Surat Al Maidah ayat 90 sebagai berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ  
فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan anak panah adalah perbuatan keji, termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.*” (QS.Al-Maidah:90).<sup>24</sup>

- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

Riba dilarang karena juga termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara tidak benar. Ayat berikut melarang riba dengan lebih tegas dan jelas:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.*” (QS.Ali Imron:130).<sup>25</sup>

Risiko (*Gharar*) dipahami sebagai transaksi yang tidak jelas. Hadits hadits berikut dapat dijadikan rujukan untuk pemahaman lebih jauh mengenai gharar.

<sup>24</sup> Al-Qur'an, Surat Al-Maidah ayat 90, Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahan*, PT.Kumudasmoro Grafindo, Semarang, 1994, hlm.176.

<sup>25</sup> Al-Qur'an, Surat Ali-Imron ayat 130, *Ibid.*, hlm. 97.

Rasulullah s.a.w bersabda “melarang jual beli dengan hasah dan penjualan gharar.” (HR. Muslim). “Dilarang menjual ikan dalam laut, yang seperti itu gharar (HR.Ibn Hambal)

Dari hadits di atas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan Gharar adalah sesuatu yang mengandung ketidakpastian yang dapat menimbulkan kerugian. Transaksi atau akad semacam ini dilarang dalam Islam.

c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.

1) Barang atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*)

2) Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan DSN-MUI

d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Adapun tahapan atau seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks syariah antara lain:

1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi).

2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.

3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.

4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitori secara terus menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.

## 5. HARI LIBUR BURSA

Mengacu pada Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama, Menteri Tenaga Kerja dan Transmigrasi, dan Menteri Negara Pendayagunaan Aparatur Negara Nomor 1 tahun 2009, Nomor SKB/13/M.FAN/8/2009 dan Nomor KEF.227/MEN/VIII/2009 definisi Kalender Libur Bursa yaitu jadwal yang menerangkan waktu (hari dan tanggal) peniadaan kegiatan pelaksanaan perdagangan dan penyelesaian transaksi efek di Bursa.<sup>26</sup>

Mengacu pada peraturan nomor III-G: tentang suspensi dan pencabutan persetujuan keanggotaan bursa definisi hari bursa dan pengumuman bursa adalah sebagai berikut: **Hari Bursa** adalah hari diselenggarakannya perdagangan Efek di Bursa yaitu hari Senin sampai dengan hari Jumat, kecuali hari tersebut merupakan hari libur nasional atau dinyatakan sebagai hari libur Bursa oleh Bursa. **Pengumuman Bursa** adalah pengumuman tertulis yang disampaikan melalui media elektronik maupun sarana lain yang ditetapkan oleh Bursa.<sup>27</sup>

Di Bursa Efek Indonesia berlaku kalender libur Bursa dimana kalender tersebut berisi jadwal yang menerangkan waktu (hari dan tanggal) peniadaan kegiatan pelaksanaan perdagangan dan penyelesaian transaksi efek di Bursa (PENG-00536/BEI.PSH/11-2010). Seperti yang tercantum dalam website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2015) hari-hari libur yang tercantum dalam kalender di Indonesia dapat diklasifikasikan menjadi hari libur keagamaan sebanyak 10 jenis hari libur yaitu Idul Fitri, Idul Adha, Tahun Baru Hijriyah, Maulid Nabi Muhammad, Isra' Mi'raj, Nyepi, Natal, Kenaikan Isa Almasih, Wafat Isa Almasih, Waisak, dan selain itu ada hari libur yang dikategorikan sebagai hari libur nasional yang terdiri dari 3 jenis hari libur yaitu hari kemerdekaan 17 Agustus, Tahun Baru 1 Januari, hari buruh Internasional dan Hari Pemungutan Suara Pemilihan Kepala Daerah.

---

<sup>26</sup> Pengumuman Kalender Libur Bursa Tahun 2010 PENG-00361/BEI.PSH/11/2009 <https://xa.yimg.com/kq/groups/20521513/644180766/name/Kalender> diakses pada 22 desember 2015.

<sup>27</sup> Peraturan Nomor III-G: Tentang Suspensi Dan Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa <http://www.icamel.id/wp-content/uploads/2015/06/Peraturan-Nomor-III-G-tentang-Suspensi-dan-Pencabutan-Persetujuan-Keanggotaan-Bursa.pdf> diakses pada 22 desember 2015.

Penelitian Rystorm dan Benson dalam Uli Latifah menyatakan bahwa pengumuman adanya hari libur bisa mempengaruhi perilaku para investor dalam melakukan perdagangan saham. Perilaku investor individual dalam membuat keputusan finansialnya tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan rasionalitas ekonomis dan data obyektif saja, namun juga dipengaruhi oleh tindakan yang tidak rasional seperti emosi, kebiasaan psikologis tertentu, dan mood investor individual.<sup>28</sup>

**Tabel 2.1**  
**Tanggal Perayaan Hari Libur Lebaran**

No	Hari Libur Idul Fitri	Hari Libur Idul Adha
1	30/ 8/ 11	6/ 11/ 11
2	19/ 8/ 12	26/ 10/ 12
3	8/ 8/ 13	15/ 10/ 13
4	28/ 7/ 14	5/ 10/ 14
5	17/ 7/ 15	24/ 9/ 15

Sumber: www.idx.co.id

## 6. RETURN SAHAM

### A. Pengertian *Return Saham*

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuatu dengan karakteristik investasi yang dipilih.<sup>29</sup>

*Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. *Return* tersebut memiliki dua komponen, yaitu *current income* dan *capital gain*. Bentuk *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat

<sup>28</sup> Uli Latifah dan Prasetyono, *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional (Studi Empiris pada IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*, *Diponegoro Journal Management*, Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, hlm.1.

<sup>29</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, *Op.Cit.*, hlm.2.

periodik berupa *dividen* sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Adapun *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari pada harga belinya.<sup>30</sup>

Pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu :

- 1) *Return* aktual (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
- 2) *Return* ekspektasi (*expeted return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.<sup>31</sup>

Dalam penelitian ini *return* yang digunakan sebagai perhitungan adalah *return* realisasi. Secara sistematis *return* realisasi dihitung dengan rumus:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :  $R_i$  = *return* saham  
 $P_t$  = harga saham satu hari sebelum hari libur  
 $P_{t-1}$  = harga saham dua hari sebelum hari libur

Rumus mencari Rata-rata *Return* saham:

$$R_{n,t} = \frac{\sum_i^n R_{i,t}}{n}$$

Dimana:  $R_{n,t}$  = Rata – rata *return* saham  
 $\sum_i^n R_{i,t}$  = Jumlah *return* saham H-5 sampai H-1  
 $n$  = Jumlah seluruh saham yang diteliti

<sup>30</sup> Khaerul Umam, *Op.Cit.*, hlm.119.

<sup>31</sup> Abdul Halim, *Ibid.*, hlm.34.

## B. Analisis dalam Menentukan Harga Saham<sup>32</sup>

Harga sebuah saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Harga suatu saham akan cenderung naik apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran. Menurut Maurice Kendall, harga saham tidak bisa diprediksi atau mempunyai pola tidak tentu. Ia bergerak mengikuti *random walk*, sehingga pemodal harus puas dengan normal return dengan tingkat keuntungan yang diberikan oleh mekanisme pasar. *Abnormal return* hanya mungkin terjadi apabila ada sesuatu yang salah dalam efisiensi pasar, keuntungan abnormal hanya bisa diperoleh dari permainan yang tidak *fair*.

Ada dua macam analisis untuk menentukan harga saham, yaitu:

1. Analisis teknikal (*technical analysis*), yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham, misalnya harga saham, volume transaksi saham, dan indeks pasar.
2. Analisis Fundamental (*fundamental analysis*), yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan, misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan, pertumbuhan, dan prospek perusahaan serta kondisi industri perusahaan.

## 7. PENELITIAN TERDAHULU

Uli Latifah, Prasetiono dalam jurnalnya Analisis Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari keagamaan, tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional, dan tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dengan sebelum hari libur nasional, dan tidak terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dengan sesudah hari

---

<sup>32</sup> Khaerul Umam, *Ibid.*, hlm.113-114.

libur nasional pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.<sup>33</sup>

Venny Julia Utomo dalam jurnalnya Efek Hari Libur Lebaran Pada Emiten yang Terdaftar dalam ISSI menemukan bahwa:

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.<sup>34</sup>

Dwi Cahyaningdyah, Rini Setyo Witiastuti dalam jurnalnya Analisis *Monday Effect* dan *Rogalski Effect* di Bursa Efek Jakarta menyimpulkan bahwa hasil pengujian menunjukkan terjadi fenomena *day of the week effect* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian terdahulu yang mengidentifikasi adanya *return* terendah dan negatif pada hari perdagangan Senin yang biasa disebut *Monday effect* dan *return* tertinggi pada hari perdagangan Jumat yang biasa disebut *Weekend effect*. Hubungan antara *day of the week effect* dengan *Rogalski effect* yang ditemukan oleh Rogalski dimana rata-rata *return* Senin di bulan Januari adalah

---

<sup>33</sup> Uli Latifah dan Prasentiono, *Ibid*, hlm.11.

<sup>34</sup> Venny Julia Utomo, *Efek hari libur lebaran pada emiten yang terdaftar dalam ISSI periode 2011-2013*, JESTT Vol.2, No.5, 2015, hlm.384-385.

positif karena adanya pengaruh *January effect* sementara rata-rata *return* Senin di bulan lainnya adalah negatif tidak ditemukan di Bursa Efek Jakarta. Di BEJ, *Rogalski effect* ditemukan di bulan April, dimana pada bulan April *Monday effect* menghilang dan rata-rata *return* Senin di bulan lainnya tetap negatif. *Return* Senin di bulan Januari adalah negatif bahkan lebih rendah daripada *return* Senin di bulan non Januari.<sup>35</sup>

Winda Rika Lestari dalam jurnalnya Pengaruh *Weekend Effect* Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa:

1. Hasil pengujian statistik deskriptif rata-rata *return* saham IHSG diperoleh hasil bahwa rata-rata *return* positif tertinggi pada hari Jum'at dan rata-rata *return* negatif terendah pada hari Senin yang berarti ditemukan *Weekend Effect* pada periode penelitian ini.
2. Hasil pengujian *Abnormal Return* (AR) dan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) menunjukkan hasil yang sama, diketahui bahwa AR dan CAR pada hari Jum'at bernilai negatif, dimana AR<sub>Jum'at</sub> sebesar -1.391% dan CAR<sub>Jum'at</sub> sebesar -0.026%. Sedangkan AR dan CAR pada hari Senin bernilai positif, dimana AR<sub>Senin</sub> sebesar 0.480% dan CAR<sub>Senin</sub> sebesar 0.020%.
3. Hasil pengujian uji beda rata-rata (uji-t) menunjukkan bahwa hipotesis H<sub>0</sub> yang diajukan dalam penelitian ini ditolak dan menerima H<sub>1</sub> yang diajukan, atau hipotesis yang diterima adalah hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* yang signifikan akibat adanya *Weekend Effect* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.<sup>36</sup>

Rr.Iramani, Ansyori Mahdi dalam jurnalnya Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Saham pada BEJ menyimpulkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham harian pada Bursa Efek Jakarta tahun 2005. Hal ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of*

---

<sup>35</sup> Dwi Cahyaningdyah, Rini Setyo Witiastuti, *Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 1, No. 2, 2010, pp: 154-168, hlm.160.*

<sup>36</sup> Winda Rika Lestari, *Pengaruh Weekend Effect Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia, JMK, Vol. 9, No. 1, Maret 2011, hlm.40.*

*week effect* di Bursa Efek Jakarta, dimana return terendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari Selasa. Hasil empiris ini juga memberikan bukti bahwa terjadi *Monday Effect* pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005. Fenomena *week four effect* juga berhasil ditemukan pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005, dimana return negatif signifikan terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap akhir bulan. Namun penelitian ini tidak berhasil menemukan bukti terjadinya adanya *Rogalski Effect* pada bulan April di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.<sup>37</sup>

Kamaludin dalam jurnalnya *Reaksi Pemain Saham: Implikasi Libur Nasional Di Bursa Efek Indonesia* menyimpulkan bahwa pembelian saham di Bursa Efek Indonesia terutama adanya libur nasional lebih banyak atas pertimbangan reaktif yang dilakukan pemain saham lain dan suatu kebiasaan untuk menjual saham menjelang libur nasional dan akan membeli kembali saat event tersebut berakhir. Selain itu ada kebiasaan untuk membeli saham saat awal tahun serta pertimbangan rumor yang terjadi di bursa. Namun demikian para pemain saham juga menjelaskan bahwa dalam pembelian saham juga dilakukan pertimbangan-pertimbangan lain seperti; analisis fundamental, informasi yang beredar, likuiditas saham, serta pertimbangan-pertimbangan lainnya, seperti; reaksi yang dilakukan oleh pemain saham lain. Setelah mempelajari temuan penelitian ini dan ditemukan kelemahan dalam penelitian ini bahwa penelitian ini belum dapat memotret apakah anomali yang terjadi tersebut sebagai dampak libur nasional atau lokal pada saat kejadian atau dampak akumulasi bulan sebelumnya.<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> Rr.Iramani, Ansyori Mahdi, *Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, VOL. 8, NO. 2, NOPEMBER 2006*, hlm.69.

<sup>38</sup> Kamaludin, *Reaksi Pemain Saham: Implikasi Libur Nasional Di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmiah STIE MDP, Vol. 1 No. 2 Maret 2012*, hlm.98.

## 8. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Arnisa dalam penelitian Efek Hari Libur Islam Terhadap *Return, Abnormal Return, Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah* menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return, abnormal return, dan volume perdagangan saham* sebelum dan sesudah hari libur Islam. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa hari libur Islam mengandung informasi yang dibuktikan dengan adanya reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return, abnormal return, dan volume perdagangan saham* sebelum dan sesudah hari libur Islam.<sup>39</sup>

Ambar Pujiharjanto dalam penelitian Efek Kalender Bulanan Di Bursa Efek Indonesia: Bukti Empiris Dan Implikasi mengungkapkan adanya *return* positif menjelang hari libur Idul Fitri. Hasil penelitian ini tidak menemukan *return* positif yang berlebihan di bulan Januari ataupun *return* negatif di bulan Desember atau sering disebut *January Effect* sebagaimana temuan di negara-negara lain terutama negara maju. Tetapi dalam penelitian ini ditemukan anomali positif IHSG yang signifikan pada bulan Oktober dan Nopember berkaitan dengan kedekatan hari raya Idul Fitri dan Natal.<sup>40</sup>

Venny Julia Utomo dalam penelitian Efek Hari Libur Lebaran Pada Emiten yang Terdaftar dalam ISSI menyatakan terdapat *average abnormal return* tidak signifikan dan terdapat perbedaan *average abnormal trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri. *Mood* para investor untuk melakukan perdagangan saham mulai membaik pasca hari libur Idul Fitri.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> Arnisa Rakhmah Jis Malasari, *Efek Hari Libur Islam Terhadap Return, Abnormal Return, Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah*, 2014, hlm.64.

<sup>40</sup> Ambar Pujiharjanto, *Efek Kalender Bulanan Di Bursa Efek Indonesia: Bukti Empiris Dan Implikasi*, Buletin Ekonomi Vol.8 No.3, 2010, hlm.222.

<sup>41</sup> Venny Julia Utomo, *Op.cit.*, hlm.384-385.

Mengacu dari beberapa penjelasan riset empirik di atas, maka hipotesis yang diajukan oleh penelitian ini adalah:

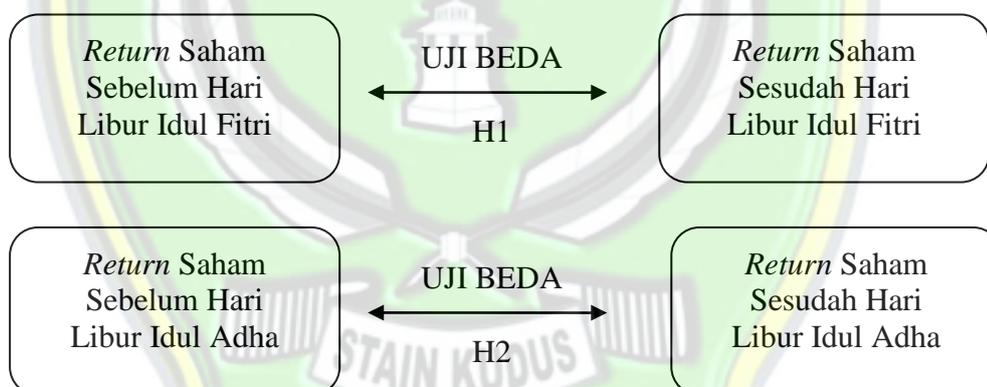
H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum hari libur Idul Fitri dan sesudah hari libur Idul Fitri.

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum hari libur Idul Adha dan sesudah hari libur Idul Adha.

## 9. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Untuk mengetahui masalah yang akan dibahas, perlu kerangka pemikiran yang merupakan landasan dalam meneliti masalah yang bertujuan untuk menemukan, mengembangkan dan menguji kebenaran suatu penelitian, hal itu dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Berpikir**



Sumber: Uli Latifah dan Prasetyono, 2012 yang dimodifikasi