

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Statistic deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk menunjukkan informasi mengenai nilai mean, minimum, maksimum, standar deviasi dari setiap variable yang digunakan dalam penelitian ini. Variable dalam penelitian ini adalah abnormal return. Pada table berikut akan menunjukkan ringkasan mengenai nilai statistik dari abnormal return selama periode pengamatan.

Tabel 4.1. Tabel Statistik Deskriptif Abnormal Return

hari ke-	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
-3	105	-0.06404	0.07659	0.00549	0.02786
-2	105	-0.04448	0.10211	0.00217	0.02371
-1	105	-0.06756	0.12465	-0.00396	0.03325
1	105	-0.73775	0.10208	-0.01851	0.12471
2	105	-0.13238	0.05054	-0.00422	0.02547
3	105	-0.13196	0.05515	-0.00918	0.02703

Sumber: data sekunder yang di olah, 2018

Dari tabel 4.1. diatas, data pengamatan dilakukan sebanyak 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah peristiwa libur lebaran. Berdasarkan data tersebut dapat di simpulkan bahwa data yang menjadi sampel (N) dalam penelitian ini sebanyak 105 saham. Data-data tersebut didapatkan dari penutupan saham masing-masing perusahaan yang tercatat dalam ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) selama periode 2013-2017. Table diatas juga menunjukkan nilai-nilai statistik dari variabel abnormal return. Nilai terendah pada t-3 sebesar -0.06404 (-6,4%) di miliki oleh saham Mustika

Ratu Tbk, nilai tertinggi sebesar 0.07659 (7,65%) dimiliki oleh saham Kedaung Indah Can Tbk, rata-rata sebesar 0.00549 (0,54%) Dan standart deviasi sebesar 0.02786 (2,78%) yang melebihi nilai rata-rata abnormal return saham. Pada t-2 nilai terendah sebesar -0.04448 (-4,44%) yang dimiliki oleh saham Kedaung Indah Can Tbk, nilai tertinggi sebesar 0.10211 (10,21%) yang dimiliki oleh saham Mustika Ratu Tbk, rata-rata sebesar 0.00217 (0,21%), dan standart deviasi sebesar 0.02371 (2,37%), yang melebihi nilai rata-rata abnormal return saham. Pada t-1 nilai terendah sebesar -0.06756 (-6,75%) dimiliki oleh Martina Berto Tbk, nilai tertinggi sebesar 0.12465 (12,46%) dimiliki oleh Langgeng Makmur Industri Tbk, rata-rata sebesar -0.00396 (-0,39%), dan standart deviasi sebesar 0.03325 (3,34%), yang melebihi nilai rata-rata abnormal return saham. Pada t+1 nilai terendah sebesar -0.73775 (-73,77%) yang dimiliki oleh Ultra Jaya Milk Industry & Trading, nilai tertinggi sebesar 0.10208 (10,20%) yang dimiliki oleh Bumi Teknokultura Unggul Tbk, nilai rata-rata -0.01851 (-1,85%), dan standart deviasi sebesar 0.12471 (12,47%), yang melebihi nilai rata-rata abnormal return saham. Pada t+2 nilai terendah sebesar -0.13238 (-13,23%) dimiliki oleh Mustika Ratu Tbk, nilai tertinggi sebesar 0.05054 (5,05%) yang dimiliki oleh Kedaung Indah Can Tbk, nilai rata-rata sebesar -0.00422 (-0,42%), dan standart deviasi sebesar 0.02547 (2,54%) yang melebihi nilai rata-rata abnormal return saham. Pada t+3 nilai terendah sebesar -0.13196 (-13,19%) yang dimiliki oleh Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, nilai tertinggi sebesar 0.05515 (5,51%) yang dimiliki oleh Langgeng Makmur Industri Tbk, nilai rata-rata sebesar -0.00918 (0,91%), dan standart

deviasi sebesar 0.02703 (2,70%) yang melebihi nilai rata-rata abnormal return saham.

Nilai minimum atau nilai abnormal return terkecil adalah saham PT. ultrajaya milk industry & trading co tbk. Pada tahun 2015 sebesar -0.73775 pada saat 1 hari setelah lebaran pada tanggal 22 juli 2015. Sedangkan nilai maksimum abnormal return dari data saham yang diamati adalah saham dari PT. Langgeng Makmur Industri Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 0.12465 pada hari terakhir sebelum lebaran di mulai yaitu pada tanggal 2 agustus 2013.

Nilai mean atau nilai rata-rata abnormal return saham yang diamati, pada tabel 4.1. dapat di lihat pada periode pengamatan 3 hari sebelum peristiwa pada t-3, dan t-2 nilai rata-rata abnormal return menunjukkan nilai yang positif yang mana nilai tertinggi terjadi pada hari t-3 sebesar 0.00549 yang artinya pada hari tersebut pasar merespon dengan positif dari peristiwa yang terjadi dan investor mendapatkan keuntungan abnormal return sebesar 0,54% pada t-3 dan merupakan perolehan yang paling besar bagi investor pada hari tersebut dibanding dengan hari-hari lainnya, dan pada hari t-1 nilai rata-rata bernilai negatif sehingga respon pasar negatif dari peristiwa yang terjadi pada hari tersebut.

Pada saat terjadinya peristiwa (T 0) tidak terdapat hasil abnormal return, karena pada saat terjadinya peristiwa (T 0) adalah hari libur sehingga tidak ada transaksi pada bursa efek, dan kegiatan bursa efek diliburkan.

Sedangkan pada periode pengamatan 3 hari setelah peristiwa terjadi, dilihat pada t+1, t+2, t+3 nilai rata-rata abnormal return adalah negative yang sehingga membuat respon pasar menjadi negative pada hari itu, dan

abnormal return terendah terjadi pada hari pertama setelah hari libur lebaran, yaitu sebesar -0.01851 yang artinya pada hari pertama setelah libur lebaran investor akan mengalami kerugian sebesar 1,85%. dari data diatas dapat di simpulkan bahwa dari 6 hari pengamatan investor mengalami kerugian dimulai dari hari t-1 atau satu hari sebelum lebaran yaitu sebesar -0.00396 atau -0,40% dan setelah libur lebaran hari t+1, t+2, t+3 investor juga mengalami kerugian. Pada hari ke 0 atau pada saat terjadinya peristiwa libur lebaran tidak di lakukan perhitungan karena pada saat terjadinya libur lebaran bursa efek di Indonesia tidak beroperasi sehingga tidak ada perdagangan pada hari itu.



## 4.2 Analisa Data

Pada bagian ini akan di bahas perhitungan yang digunakan untuk mendapatkan return, expected return, abnormal return, dan average abnormal return (rata-rata return tidak normal).

### 1. Return saham individual

Menghitung return saham individual menggunakan data harga penutupan saham dari setiap saham.

Rumusnya yaitu:

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

$$\text{Return ADESt+1} = \frac{PADESt+1 - PADESt-1}{PADESt-1}$$

$$\begin{aligned} \text{Return ADESt+1} &= \frac{3075 - 3050}{3050} \\ &= 0,0082 \end{aligned}$$

Perhitungan diatas menggunakan contoh dari saham ADES pada t+1, dari perhitungan saham ADES tersebut menghasilkan nilai 0,0082 yang berarti bahwa investor mendapatkan keuntungan sebesar 0,82% dari saham tersebut.

## 2. Expected return (return ekspektasi)

Perhitungan dari return ekspektasi menggunakan rumus mean adjusted model. Model yang di sesuaikan rata-rata ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

$$\text{Return Ekspektasi}_{t-1} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

$$\begin{aligned} \text{Return Ekspektasi}_{t-1} &= \frac{4597,78 - 4.680,78}{4.680,78} \\ &= -0,00927 \end{aligned}$$

Contoh yang digunakan dari perhitungan diatas menggunakan data saham Jakarta Composite Index (IHS G) pada t-1, hasil dari perhitungan return ekspektasi pada t-1 adalah sebesar -0,00927. Dari hasil tersebut dapat di simpulkan bahwa investor akan mengalami kerugian apabila pada hari t-1 menanamkan modalnya pada saham.

### 3. Abnormal Return (Return Tidak Normal)

Hasil perhitungan abnormal return didapatkan dari hasil perhitungan return individual dan return ekspektasi.

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

$$\begin{aligned} RTN_{ADES\ t+1} &= R_{ADES\ t+1} - E[R_{ADES\ t+1}] \\ &= 0,0082 - 0,003556 \\ &= 0,00464 \end{aligned}$$

Dari contoh perhitungan diatas, hasil abnormal return ADES t+1 adalah sebesar 0,00464. Yang artinya bahwa pasar merespon positif pada saat hari ke 1 setelah terjadinya libur lebaran.

### 4. Pengujian Statistik Terhadap Abnormal Return

1. Menghitung Average Abnormal Return (rata-rata return tidak normal)

$$RRTN_t = \frac{\sum RTN_{i,t}}{k}$$

$$RRTN_{t+1} = \frac{RTN_{ADESt+1} + RTN_{AISAt+1} + \dots + RTN_{UNVRt+1}}{105}$$

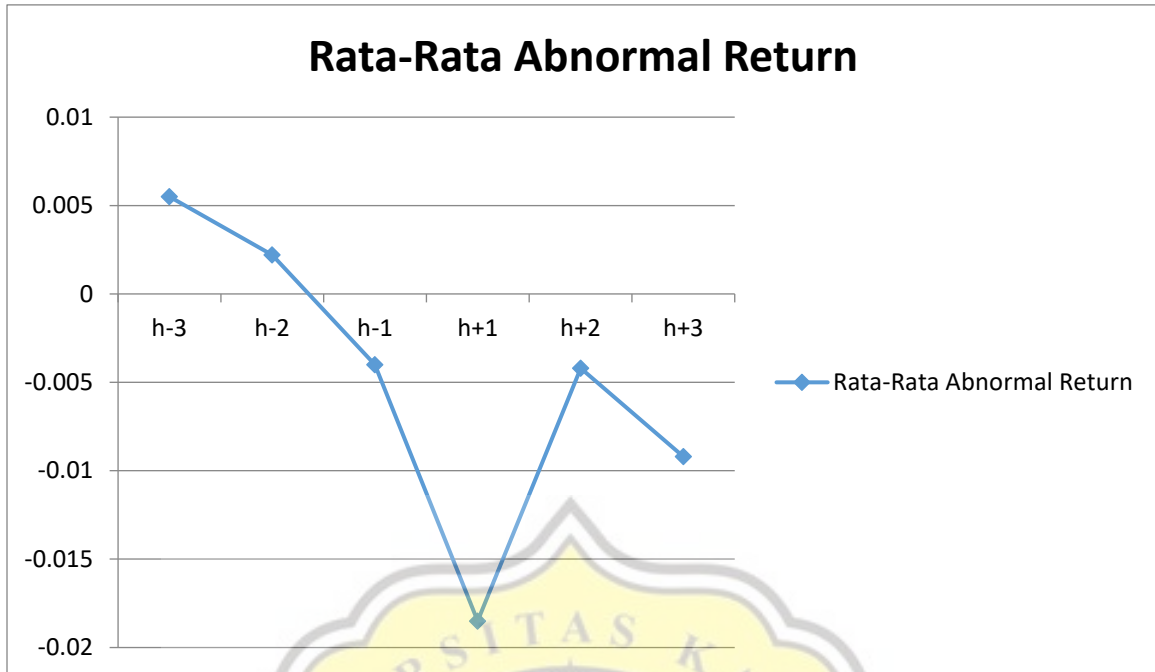
$$= \frac{-1,943}{105}$$

$$= -0,0185$$

Perhitungan diatas merupakan hasil dari rata-rata abnormal return pada t+1 sesudah peristiwa terjadi. Grafik di bawah ini akan menunjukkan pergerakan rata-rata return tidak normal yang merupakan hasil perhitungan dan pengolahan data abnormal return.

Grafik 4.1.

### Rata-Rata Abnormal Return



Sumber : Data Sekunder Yang diolah 2018

Pada grafik 4.1 diatas dapat dilihat bahwa terdapat fluktuasi kenaikan dan penurunan dari rata-rata abnormal return saham pada saat sebelum dan sesudah peristiwa libur lebaran. Dalam 6 hari masa penelitian terjadi pergerakan naik dan turun. Dari 6 hari pengamatan rata-rata abnormal return mendapatkan hasil tertinggi pada saat h-3 yaitu sebesar 0,0055 yang artinya investor pada hari h-3 masih mendapatkan keuntungan saat berinvestasi, dan terus mengalami penurunan sampai h+1 yang menjadi nilai terendah sebesar -0,0185 yang artinya investor yang memiliki saham di ISSI pada sektor barang konsumsi akan mengalami kerugian pada hari pertama setelah terjadinya libur lebaran. Pada h+2 dan h+3 grafik menunjukkan adanya kenaikan yang signifikan yaitu sebesar -0,0042 dan -0,0092 tetapi tetap masih memiliki nilai yang negatif hal ini menunjukkan bahwa abnormal return saham investor cenderung menurun di sekitar peristiwa libur lebaran dan juga besaran AAR yang negatif setelah terjadinya libur



lebaran mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon dengan baik peristiwa libur lebaran.

**2. Menghitung akumulasi rata-rata return tidak normal (cumulative average abnormal return)**

$$CAAR_t = \sum_{a=t-3}^t RRTNa$$

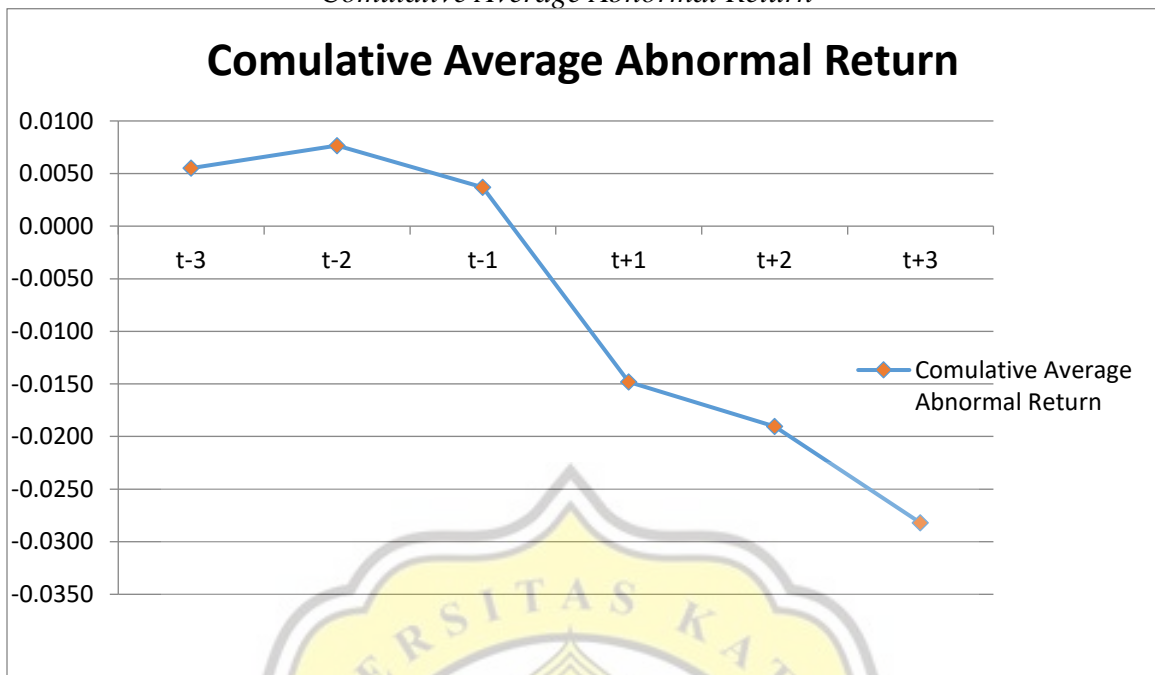
Tabel 4.2  
Perhitungan cumulative average abnormal return

hari	AAR	CAAR
-3	0.0055	0 + 0.0055 = 0.0055
-2	0.0022	0.0055 + 0.0022 = 0.00766
-1	-0.0040	0.00766 + (-0.0040) = 0.00369
+1	-0.0185	0.00369 + (-0.0185) = -0.01481
+2	-0.0042	(-0.01481) + (-0.0042) = -0.01903
+3	-0.0092	(-0.01903) + (-0.0092) = -0.02821

Sumber data sekunder yang diolah 2018

Dari perhitungan akumulasi rata-rata abnormal return diatas menunjukkan hasil yang selalu turun dari t-3 sampai t+3. Grafik dibawah ini akan menunjukkan pergerakan nilai dari komulatif rata-rata return tidak normal (CAAR) selama periode jendela.

Grafik 4.2  
*Comulative Average Abnormal Return*



Pada grafik 4.2 diatas dapat dilihat nilai CAAR mengalami pergerakan yang naik dan turun pada periode pengamatan. Pergerakan naik dapat dilihat pada saat t-2, namun kenaikan yang terjadi hanya sedikit saja dan setelah itu grafik CAAR menunjukkan penurunan yang terus menerus di mulai dari sebelum terjadinya peristiwa yaitu t-1 hingga setelah terjadinya peristiwa terus mengalami penurunan yang signifikan pada t+1, t+2, dan t+3, penurunan terjadi dikarenakan adanya penurunan pada nilai AAR pada hari-hari tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penurunan nilai rata-rata abnormal return secara kumulatif pada saat terjadinya libur lebaran, terus mengalami penurunan bahkan sebelum peristiwa terjadi dan setelah peristiwa libur lebaran, grafik terus mengalami penurunan. Yang artinya investor akan mengalami kerugian sebelum dan sesudah libur lebaran.

### 3. Pengujian hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh kandungan informasi selama peristiwa libur lebaran. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji-t, pengujian dengan menggunakan uji-t ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan nilai t-tabel. Berikut adalah hasil pengujian yang dilakukan.

Table 4.3  
Pengujian Hipotesis AAR

hari	AAR	KSE	Thitung	Ttabel	signifikansi
T-3	0.0055	0.0056	0.9853	2.093	Tidak signifikan
T-2	0.0022	0.0022	0.9853	2.093	Tidak signifikan
T-1	-0.0040	0.0040	-0.9853	2.093	Tidak signifikan
T+1	-0.0185	0.0188	-0.9853	2.093	Tidak signifikan
T+2	-0.0042	0.0043	-0.9853	2.093	Tidak signifikan
T+3	-0.0092	0.0093	-0.9853	2.093	Tidak signifikan

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah 2018

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa dari pengamatan selama 6 hari memiliki hasil yang tidak signifikan karena  $t_{hitung} < t_{tabel}$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  ditolak yang berarti libur lebaran tidak berpengaruh terhadap abnormal return saham. Berdasarkan data tabel di atas dari 6 hari pengamatan semua tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa libur lebaran secara umum tidak berpengaruh terhadap abnormal return saham di ISSI. Bukti yang lebih kuat ditunjukkan dengan hasil pengujian hipotesis terhadap rata-rata abnormal return secara kumulatif sebagai berikut:

Tabel 4.4. Pengujian Hipotesis CAAR

hari	CAAR	KSE	Thitung	Ttabel	signifikansi
T-3	0.00549	0.00557	0.98528	2.093	Tidak Signifikan
T-2	0.00766	0.00215	3.56011	2.093	Signifikan
T-1	0.00369	0.00410	0.90162	2.093	Tidak Signifikan
T+1	-0.01481	0.01882	-0.78711	2.093	Tidak Signifikan
T+2	-0.01903	0.00414	-4.59922	2.093	Signifikan
T+3	-0.02821	0.00913	-3.09019	2.093	Signifikan

Berdasarkan tabel pengujian hipotesis CAAR di atas menunjukkan selama 6 hari periode pengamatan dari hari ke-3 sampai hari ke+3, reaksi yang signifikan terjadi pada hari t-2, t+2, dan t+3 dengan nilai t hitung sebesar 3.56011, -4.59922, -3.09019. Nilai t hitung tersebut > t tabel sehingga  $H_1$  di terima. Sedangkan pada hari ke -3, -1, dan +1, menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena nilai t hitung < t tabel sehingga  $H_1$  di tolak. Berdasarkan hasil tersebut, di ketahui bahwa meskipun terdapat reaksi CAAR yang signifikan pada hari ke-2, +2, dan +3 tetapi dalam 6 hari periode jendela hanya terdapat 3 hari yang signifikan, sedangkan 3 hari lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat di simpulkan bahwa libur lebaran secara umum mempengaruhi abnormal return saham di Index Saham Syariah Indonesia.

#### 4.4. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian data 21 perusahaan yang pernah tercatat di ISSI pada tahun 2013-2017, di ketahui bahwa harga saham ISSI bereaksi terhadap libur lebaran.

Secara keseluruhan, penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah ada pengaruh libur lebaran terhadap abnormal return saham. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan selama 6 hari saat terjadinya peristiwa libur lebaran menyatakan bahwa peristiwa libur lebaran mempengaruhi abnormal return saham.

Pengaruh peristiwa libur lebaran terhadap abnormal return saham dapat dilihat dari pergerakan rata-rata abnormal return saham pada periode peristiwa. Pergerakan rata-rata abnormal return pada grafik 4.1 pada saat terjadinya peristiwa menunjukkan nilai yang positif lalu bergerak kearah negatif. Pada grafik rata-rata abnormal return dapat kita lihat bahwa sebelum terjadinya peristiwa nilai  $t-3$  dan  $t-2$  masih menunjukkan angka yang positif yaitu 0.0055 dan 0.0022 namun pada  $t-1$  atau hari sehari sebelum terjadinya peristiwa terjadi penurunan dan hasil yang di tunjukkan adalah nilai yang negative yaitu -0.0040 dan terus menurun hingga setelah terjadinya peristiwa nilai yang di tunjukkan adalah nilai yang negatif. Dapat di artikan bahwa pada hari sebelum terjadinya libur lebaran pasar masih merespon positif tetapi setelah mendekati hari libur lebaran respon yang diberikan pasar perlahan-lahan menjadi negatif. Saham-saham sektor konsumsi yang terdaftar dalam ISSI sebelum terjadinya peristiwa masih mendapatkan keuntungan namun mendekati hari sebelum terjadinya peristiwa ( $t-1$ )

saham-saham dalam ISSI mulai mengalami kerugian. Saat peristiwa (H0) terjadi semua kegiatan di bursa efek di liburkan karena merupakan hari libur nasional.

Jika dilihat dari hasil pengujian data dari 21 perusahaan yang terdaftar dalam ISSI pada tahun 2013-2017, di ketahui bahwa peristiwa libur lebaran mempengaruhi harga saham ISSI. Dari hasil pengujian hipotesis AAR dengan uji t selama 6 hari periode pengamatan, selama 6 hari pengamatan tersebut semuanya menunjukkan nilai rata-rata abnormal return yang tidak signifikan. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa efek libur lebaran tidak berpengaruh terhadap abnormal return saham di Bursa Efek Indonesia. Namun hasil pengujian hipotesis CAAR dengan uji t menunjukkan hasil yang berbeda yaitu hasil yang signifikan pada t-2, t+2 dan t+3 sedangkan 3 hari lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada t-3, t-1, dan t+1 yang artinya selama 6 hari pengamatan libur lebaran dapat mempengaruhi abnormal return saham. Jika di lihat menggunakan tabel pengujian hipotesis CAAR maka para investor dapat mendapatkan keuntungan abnormal return yang positif pada t-2 atau 2 hari sebelum libur lebaran terjadi, yang di mana para investor dapat melakukan perdagangan saham pada hari itu, namun sebaliknya setelah libur lebaran terjadi perubahan yang signifikan juga pada t+2 dan t+3 namun hasil menunjukkan nilai yang negatif yaitu -4,599 dan -3,090 yang artinya pasar saham merespon negatif setelah terjadinya libur lebaran, jika investor melakukan

perdagangan saham pada hari itu akan menjadi sebuah kerugian bagi para investor.

Dampak dari libur lebaran signifikan karena mayoritas penduduk di Indonesia adalah umat muslim sehingga para investor menggunakan kandungan informasi ini untuk mencari keuntungan pada saat libur lebaran ini. Namun ada juga investor yang tidak terpengaruh dan tidak terlalu memperdulikan libur lebaran yang hanya sebentar saja karena para investor Indonesia banyak yang wait and see dengan perkembangan pasar saham setelah terjadinya libur lebaran dapat dilihat dari perubahan volume penjualan saham saat terjadinya peristiwa, dan dapat dilihat juga dari grafik rata-rata abnormal return menunjukkan penurunan sampai di nilai negatif ini yang membuat para investor untuk berpikir lebih panjang saat terjadinya peristiwa libur lebaran ini.

Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian rina rachmawati (2005) yang menguji abnormal return saham pada peristiwa libur lebaran dan libur tahun baru dan hasil yang didapatkan adalah abnormal return yang tidak signifikan, dan dari penelitian christian hidayat (2014) yang meneliti tentang *Chinese new year effect* terhadap abnormal return juga mendapatkan hasil yang tidak signifikan. Dari kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa hari libur nasional tidak mempengaruhi abnormal return saham dan tidak memiliki kandungan informasi yang berguna bagi para investor. Namun pengujian pengaruh libur lebaran terhadap abnormal return

saham terdapat hasil yang signifikan yang mempengaruhi abnormal return saham.

