



ANALISIS PENGARUH HARI LIBUR ISLAM TERHADAP *ABNORMAL RETURN SAHAM*

(Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di JII tahun 2012-2016)

Bagus Wahyu Pujiadi, Astiwi Indriani¹

email: baguswpujiadi@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

There are still some differences in the results of research on the impact of holiday on stock returns. Other than that there are still few researches who only specifically examine the effects of Islamic holidays against abnormal return. This research aims to analyse the influence of Islamic holiday to abnormal return of shares before and after Islamic holiday. The holidays used are Maulid Nabi, Isra' Mi'raj, Idul Fitri, Idul Adha, and New Year Hijriyah. The study period used from 2012 to 2016.

This research uses event study. Research population used all company which listed in Jakarta Islamic Index. Technique of choosing sample is used purposive sampling and obtained 15 company. The data used in this research obtained from website KSEI, website BEI, and online trading system of Mirae Asset Securities. Determination of estimated return using market adjusted model. Parametric analysis tests tools used to test the hypothesis in this study are descriptive statistic, normality tests, and paired sample t-test.

The result of this study indicate that the Maulid Nabi holiday and Idul Fitri holidays affect the significant abnormal return difference between before and after the holiday. While the holidays of Isra' Mi'raj, Idul Adha, and New Year Hijriyah have no effect on the difference of abnormal return of stock before and after the holiday.

Keyword: Islamic holiday, abnormal return, event study.

PENDAHULUAN

Jumlah masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama Islam menjadikan hari libur keagamaan yang berkaitan dengan agama Islam lebih banyak dibandingkan dengan agama yang lain. Ada lima jenis hari libur yang berkaitan dengan agama Islam, yaitu Maulid Nabi, Isra' Mi'raj, Idul Fitri, dan Idul Adha. Hari libur yang terjadi akan diikuti dengan liburnya perdagangan efek yang ada di pasar modal Indonesia, hal ini akan berdampak dalam pengambilan keputusan investasi dari para investor. Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor tidak hanya berdasarkan pemikiran yang rasional, namun juga berdasarkan pemikiran yang irasional seperti faktor psikologis. Menurut Rystorm dan Benson (1989), 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 sendiri. Faktor psikologis yang sangat mudah berubah di sekitar hari libur akan menyebabkan perbedaan perolehan imbal hasil investasi. Namun adanya hari libur dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

Chong dkk (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh sebelum liburan pada anomaly pasar modal di Amerika, Inggris, dan Hongkong. Dengan rentang periode 1991-2003 menunjukkan hasil bahwa terdapat penurunan *return* sebelum liburan pada ketiga pasar modal Negara tersebut, tetapi hanya negara Amerika yang memiliki nilai signifikan.

Siregar dan Hindasah (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh hari libur nasional terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008. Dengan menggunakan indeks LQ-45 sebagai sample penelitian, hasil yang diperoleh yaitu tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan pada satu hari sebelum dan sesudah hari libur nasional. Mustafa (2011)

¹ Bagus Wahyu Pujiadi, Astiwi Indriani

dalam penelitiannya tentang pengaruh kalender Islam pada pasar modal Karachi selama periode penelitian dari tahun 1998 hingga tahun 2004. Hasil penelitian yang dilakukan Mustafa (2011) yaitu pada bulan Ramadhan *return* bernilai negatif.

Abu Rub dan Sharba (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat perbedaan harga pada periode sebelum hari libur keagamaan dengan sesudah hari libur. Bialkowski dkk (2012) menyelidiki efek Ramadhan pada indeks Morgan Stanley Capital Internasional dari 14 bursa saham di Negara-negara berpenduduk mayoritas Muslim selama tahun 1989-2007. Penelitian ini menemukan bukti bahwa tingkat pengembalian saham selama bulan Ramadhan secara signifikan lebih tinggi dari tahun-tahun lainnya.

Al-Khazali (2014) meneliti tentang pengaruh Ramadhan terhadap tingkat pengembalian saham pada 15 negara dengan mayoritas penduduk beragama Islam selama periode 1989 hingga tahun 2012. Menggunakan metode Stochastic Dominance (SD) ditemukan bahwa pada bulan Ramadhan *return* saham bernilai positif.

Anwar dkk (2015) meneliti tentang anomali kalender Islam pada Karachi Stock Exchange dalam periode dari tahun 1995 hingga tahun 2011 dengan menggunakan metode TGARCH. Dari hasil penelitian didapatkan bahwa pada bulan Ramadhan, Syawal, Zul Qaida, dan Robiul Awal *return* yang diperoleh positif tetapi tidak signifikan, sedangkan pada bulan lainnya *return* bernilai negatif. Abbas dan Zouch (2015) meneliti pengaruh dari ibadah haji terhadap sentimen investor pada bursa Saudi. Periode penelitian dimulai tanggal 1 Januari 2007 hingga 31 Desember 2013 dengan 86 saham yang tercatat di Saudi Stock Exchange yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *return* yang diperoleh investor sebelum ibadah haji dengan setelah ibadah haji.

Hinawati (2016) memberikan kesimpulan terkait dengan penelitian yang dilakukan pada tahun 2009-2014 yaitu nilai rata-rata *abnormal return* yang diperoleh lebih kecil pada satu minggu sebelum hari libur Idul Fitri dibanding dengan minggu-minggu lain sebelum hari libur Idul Fitri. Sedangkan pada minggu pertama setelah hari libur Idul Fitri nilai rata-rata *abnormal return* lebih tinggi dibanding dengan minggu minggu lainnya. Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia dengan sample indeks JII. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji *paired t test*. Juliana dan Marisa (2016) melakukan penelitian tentang *anomaly holiday effect* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015 dengan menggunakan metode regresi berganda. Kesimpulan yang diperoleh yaitu terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* IHSG pada sebelum dan sesudah hari libur.

Dari beberapa penelitian diatas masih terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian antara peneliti. Selain itu masih sedikit peneliti yang hanya khusus meneliti efek hari libur Islam terhadap perbedaan *abnormal return* saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Islam.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengembangan Hipotesis

Hubungan antara hari libur Maulid Nabi dengan *abnormal return* saham

Hari libur Maulid Nabi yang dirayakan di Indonesia jatuh pada tanggal 12 Rabiul Awal. Maulid Nabi merupakan perayaan hari kelahiran Nabi Muhammad Sallahualaihi Wa Salam. Hari libur Maulid Nabi merupakan hari libur keagamaan yang dijadikan sebagai hari libur Nasional oleh pemerintah Indonesia, hal ini menyebabkan liburunya perdagangan efek. Hari libur yang disebabkan karena adanya *event* Maulid Nabi dapat digunakan untuk meneliti adanya hari libur Maulid Nabi terhadap *abnormal return*. Abu Rub dan Sharba (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat perbedaan harga pada periode sebelum hari libur keagamaan dengan sesudah hari libur.

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Maulid Nabi

Hubungan antara hari libur Isra' Mi'raj dengan *abnormal return* saham

Isra' merupakan perjalanan Nabi Muhammad Sallahualaihi Wa Salam dari Masjidil Haram (Makkah) ke Masjidil Aqsa (Palestina), sedangkan Mi'raj merupakan perjalanan Nabi Muhammad dari Masjidil Aqsa menuju ke Sidratul Muntaha. Peristiwa Isra' Mi'raj terjadi pada tanggal 27 Rajab kalender hijriyah. Peristiwa Isra' Mi'raj dijadikan sebagai salah satu libur keagamaan di

Indonesia sekaligus sebagai hari libur perdagangan efek. Hari libur yang disebabkan karena adanya *event* Isra' Mi'raj dapat digunakan untuk meneliti adanya hari libur Maulid Nabi terhadap *abnormal return*.

Hari libur yang terjadi akan membuat perbedaan perolehan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah hari libur. Perolehan *return* saham pada hari perdagangan sebelum libur (*pre holiday effect*) yang tinggi dan positif signifikan berbeda jika dibandingkan dengan rata-rata *return* saham hari perdagangan lainnya dikarenakan investor melakukan aksi *profit taking* untuk menghadapi liburan (Ariel, 1990 dalam Latifah, 2012).

H₂: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Isra' Mi'raj

Hubungan antara hari libur Idul Fitri dengan *abnormal return* saham

Hari Raya Idul Fitri adalah hari raya umat Islam, yang maknanya kembali kepada kesucian yang diyakini oleh umat Islam sebagai sebagai hari kembali kepada kesucian setelah satu bulan melaksanakan puasa bulan Ramadhan. Hari raya Idul fitri jatuh pada tanggal 1 Syawal bulan kesembilan di tahun Hijriah. Hari libur Idul Fitri memiliki libur yang paling panjang diantara hari libur Islam lainnya. Banyaknya jumlah hari libur pada libur Idul Fitri membuat investor akan mengantisipasi adanya hari libur Idul Fitri dengan melakukan penjualan saham sebelum hari libur dimulai. Al-Ississ (2015) menemukan bukti bahwa pada lima hari terakhir di bulan Ramadhan atau dengan kata lain lima hari menjelang Idul Fitri *return* yang diperoleh mengalami kenaikan yang signifikan. Pada satu minggu menjelang Idul Fitri perolehan *abnormal return* lebih kecil daripada minggu-minggu lainnya selama bulan Ramadhan, namun pada satu minggu setelah libur Idul Fitri nilai *abnormal return* yang diperoleh lebih tinggi dari minggu-minggu lainnya (Hinawati, 2016).

H₃: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri

Hubungan antara hari libur Idul Adha dengan *abnormal return* saham

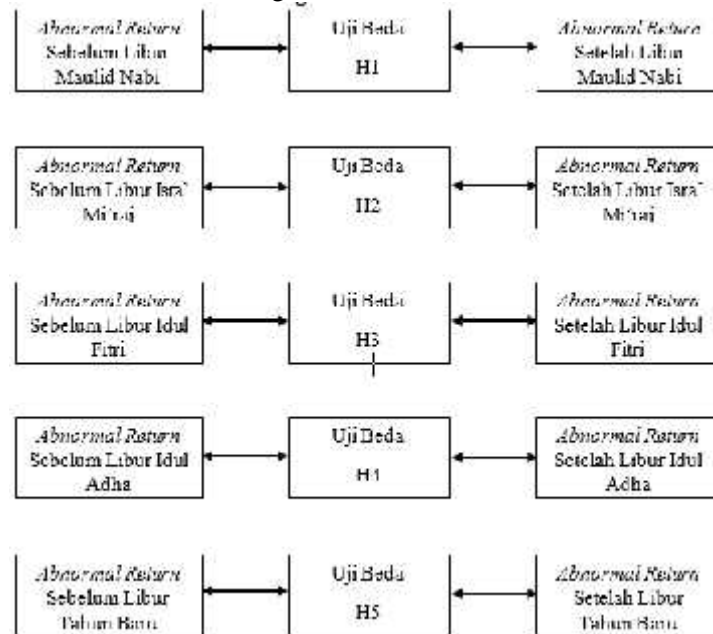
Hari Raya Idul Adha adalah hari raya umat Islam yang jatuh pada tanggal 10 Dzulhijjah, bulan kedua belas di tahun Hijriah. Idul Adha sebagai hari raya dimana umat Islam melaksanakan shalat Idul Adha bersama-sama dan melakukan penyembelihan hewan kurban. Pada hari raya ini seluruh umat Islam yang mampu sedang melaksanakan ibadah haji yang merupakan salah satu rukun Islam. Abbes dan Zouch (2015) meneliti pengaruh dari Ibadah haji terhadap sentimen investor pada bursa Saudi yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *return* yang diperoleh investor sebelum Ibadah Haji dengan setelah Ibadah Haji.

H₄: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Adha

Hubungan antara hari libur Tahun Baru Hijriyah dengan *abnormal return* saham Tahun Baru Hijriyah adalah peringatan tahun baru pada bulan Muharram, bulan pertama di kalender Hijriah. Tahun ini ditetapkan berdasarkan sejarah awal pindahnya (hijrah) Nabi Muhammad SAW dari Kota Mekkah ke Kota Madinah. Tahun Baru Hijriah di Indonesia diperingati sebagai hari libur nasional. Hari libur yang disebabkan karena adanya *event* libur Tahun Baru Hijriyah dapat digunakan untuk meneliti adanya hari libur Maulid Nabi terhadap *abnormal return*. Dalam penelitiannya, Chong dkk (2005) menemukan bukti bahwa efek pra liburan menyebabkan *return* mengalami penurunan.

H₅: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru Hijriyah

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Abu Ruub dan Sharba (2011), Latifah (2012), Titik Hinawati (2016), Al Ississ (2015), Abbes dan Zouch (2015), Chong dkk (2005).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham. Event yang digunakan yaitu hari libur Islam antara lain Maulid Nabi, Isra' Mi'raj, Idul Fitri, Idul Adha, dan Tahun Baru Hijriyah. *Abnormal return* saham yang akan diteliti adalah sebelum dan sesudah event.

Rumus *abnormal return* saham yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *market adjusted model*. Metode ini dipilih karena tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Metode *market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2016).

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_i = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini merupakan emiten yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Indeks (JII). Sampel penelitian ini adalah emiten yang secara terus menerus masuk ke dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) dari tahun 2012 hingga 2016.

Pemilihan JII karena event yang digunakan adalah hari libur Islam. JII merupakan kumpulan emiten yang dinilai tidak menyalahi syariat agama Islam sehingga investor merasa yakin untuk berinvestasi karena sesuai dengan tuntunan syariat.

Metode Analisis

Metode yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T-Test* atau *Wilcoxon Signed Rank Test*. Penggunaan dari keduanya tergantung dari distribusi datanya. Apabila data terdistribusi normal maka digunakan *Paired Sample T-Test*, apabila data tidak terdistribusi normal maka digunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Proses pengolahan data menggunakan software SPSS 23. Data yang telah terkumpul dianalisis secara bertahap mulai dari analisis statistik deskriptif,

dilanjutkan dengan uji distribusi normal menggunakan uji *Shapiro Wilk*. Langkah selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan uji analisis *Paired Sample T-Test* atau *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pada penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi atau probabilitas kesalahan untuk menolak H_0 untuk seluruh pengujian adalah sebesar 0,05 atau 5%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel

Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Maulid Nabi

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dari suatu data dengan melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi sebelum dan sesudah hari libur Maulid Nabi yang akan ditampilkan pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Deskripsi Statistik Abnormal Return Saham Libur Maulid Nabi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARsebelumMaulid	5	-.0172	.0330	.007160	.0200879
ARsesudahMaulid	5	-.0306	.0065	-.012000	.0161895
Valid N (listwise)	5				

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

Dari hasil pengujian deskriptif statistik yang ditampilkan pada Tabel 1 terlihat nilai minimum dari *abnormal return* pada periode sebelum hari libur Maulid Nabi sebesar -0,0172; nilai maksimum sebesar 0,0330; nilai *mean* sebesar 0,007160 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0200879. Sedangkan nilai minimum *abnormal return* pada periode setelah hari libur Maulid Nabi sebesar -0,0306; nilai maksimum sebesar 0,0065; nilai *mean* sebesar -0,012000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0161895.

Pada periode sebelum hari libur Maulid Nabi nilai rata-rata *abnormal return* sebesar 0,007160 dan sesudah hari libur Maulid Nabi nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -0,012000. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon negatif adanya hari libur Maulid Nabi dengan kecenderungan menjual saham setelah hari libur untuk mengamankan *return* yang telah diperoleh.

Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Isra' Mi'raj

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dari suatu data dengan melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi sebelum dan sesudah hari libur Isra' Mi'raj yang akan ditampilkan pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Deskriptif Statistik Abnormal Return Saham Libur Isra' Mi'raj

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARsebelumIsra	5	-.0104	.0094	.000480	.0077622
ARsesudahIsra	5	-.0298	.0181	-.001620	.0186292
Valid N (listwise)	5				

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

Dari hasil uji statistik deskriptif yang dilakukan pada tabel 2 terlihat bahwa nilai *abnormal return* pada periode sebelum hari libur Isra' Mi'raj memiliki nilai minimum -0,0142; nilai maksimum 0,0094, nilai *mean* 0,000480 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0076722. Sedangkan pada periode setelah hari libur *abnormal return* memiliki nilai minimum sebesar -0,0298; nilai maksimum 0,0181; nilai *mean* -0,001620 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0186292.

Pada periode sebelum hari libur Isra' Mi'raj nilai rata-rata *abnormal return* sebesar 0,000480 dan sesudah hari libur Isra' Mi'raj nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -0,001620. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon negatif adanya hari libur Isra' Mi'raj yang terlihat dari penurunan rata-rata *abnormal return* dari yang bernilai positif pada sebelum hari libur menjadi negatif setelah hari libur.

Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Idul Fitri

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dari suatu data dengan melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri yang akan ditampilkan pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Deskriptif Statistik Abnormal Return Saham Libur Idul Fitri

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARsebelumIdulFitri	5	-.0023	.0142	.004600	.0070679
ARsesudahIdulFitri	5	-.0131	.0019	-.003380	.0060759
Valid N (listwise)	5				

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3 terlihat bahwa nilai *abnormal return* pada periode sebelum hari libur Idul Fitri memiliki nilai minimum -0,0023; nilai maksimum 0,0142; nilai *mean* 0,004600 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0070679. Sedangkan pada periode setelah hari libur *abnormal return* memiliki nilai minimum sebesar -0,0131; nilai maksimum 0,0019; nilai *mean* -0,003380 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0060759.

Pada periode sebelum hari libur Idul Fitri nilai rata-rata *abnormal return* sebesar 0,000460 dan sesudah hari libur Idul Fitri nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -0,003380. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon negatif adanya hari libur Idul Fitri yang terlihat dari penurunan rata-rata *abnormal return* dari yang bernilai positif pada sebelum hari libur menjadi negatif setelah hari libur.

Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Idul Adha

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dari suatu data dengan melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi sebelum dan sesudah hari libur Idul Adha yang akan ditampilkan pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Deskriptif Statistik Abnormal Return Saham Libur Idul Adha

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARsebelumIdulAdha	5	-.0211	.0016	-.009440	.0099786
ARsesudahIdulAdha	5	-.0073	.0146	-.000780	.0088584
Valid N (listwise)	5				

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4 terlihat bahwa nilai *abnormal return* pada periode sebelum hari libur Idul Adha memiliki nilai minimum -0,0211; nilai maksimum 0,0016; nilai *mean* -0,009440, dan nilai standar deviasi sebesar 0,0099786. Sedangkan pada periode setelah hari libur Idul Adha memiliki nilai minimum -0,0073; nilai maksimum 0,0146; nilai *mean* -0,000780 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0088584.

Pada periode sebelum hari libur Idul Adha nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -0,009440 dan sesudah hari libur Idul Adha nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -0,000780. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon positif adanya hari libur Idul Adha yang terlihat dari kenaikan rata-rata *abnormal return* dari sebelum hari libur hingga setelah hari libur Idul Adha walaupun *abnormal return* bernilai negatif.

Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Idul Adha

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dari suatu data dengan melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru Hijriyah yang akan ditampilkan pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Deskriptif Statistik Abnormal Return Saham Libur Tahun Baru Hijriyah

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARsebelumThnBrHijriyah	5	-.0458	.0353	.001800	.0337976
ARsesudahThnBrHijriyah	5	-.0389	.0131	-.015040	.0191537
Valid N (listwise)	5				

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

Dari hasil uji deskriptif statistik pada tabel 5 terlihat bahwa nilai *abnormal return* pada periode sebelum hari libur Tahun Baru Hijriyah memiliki nilai minimum -0,0458; nilai maksimum 0,0353; nilai mean 0,001800 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0337976. Sedangkan pada periode setelah hari libur Tahun Baru Hijriyah memiliki nilai minimum -0,0389; nilai maksimum 0,0131; nilai mean -0,015040 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0191537.

Pada periode sebelum hari libur Tahun Baru Hijriyah nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -0,001800 dan sesudah hari libur Idul Adha nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -0,015040. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon negatif adanya hari libur Tahun Baru Hijriyah yang terlihat dari penurunan nilai rata-rata *abnormal return* dari sebelum hari libur hingga setelah hari libur Tahun Baru Hijriyah.

Uji Normalitas Data

Untuk mendeteksi normalitas data dapat digunakan *Shapiro Wilk*. Uji statistik *Shapiro Wilk* dipilih karena data yang diolah dibawah tiga puluh. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal atau tidak. Sampel terdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian yaitu 95% atau = 5%. Sebaliknya dikatakan data tidak terdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* < tingkat keyakinan. Jika data terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji parametrik (*paired simple t-test*). Namun apabila data tidak terdistribusi dengan normal maka uji beda yang digunakan adalah uji parametrik (*Wilcoxon signed rank test*).

Hasil dari pengujian normalitas data pada saat hari libur Islam ditunjukkan pada Tabel 4.6 dibawah ini:

Tabel 6
Hasil Uji Normalitas Shapiro Wilk

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
sebelumMaulid	.182	5	.200*	.965	5	.844
sesudahMaulid	.211	5	.200*	.921	5	.538
sebelumIsraMi'raj	.186	5	.200*	.951	5	.744
sesudahIsraMi'raj	.247	5	.200*	.938	5	.652
sebelumIdulFitri	.264	5	.200*	.899	5	.405
sesudahIdulFitri	.208	5	.200*	.887	5	.340
sebelumIdulAdha	.215	5	.200*	.918	5	.515
sesudahIdulAdha	.328	5	.084	.767	5	.043
sebelumThnBrHijriyah	.218	5	.200*	.926	5	.566
sesudahThnBrHijriyah	.212	5	.200*	.976	5	.912

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

Hasil pengolahan data menggunakan uji *Shapiro Wilk* didapatkan nilai probabilitas signifikansi *abnormal return* saham sebelum hari libur Maulid Nabi, Isra' Mi'raj, Idul Fitri, Idul Adha, Tahun Baru Hijriyah, serta sesudah hari libur Maulid Nabi, Isra' Mi'raj, Idul Fitri, dan Tahun Baru Hijriyah di atas signifikansi 5% atau 0,05. Hanya hari libur sesudah Idul adha yang

memiliki nilai probabilitas signifikansi dibawah 5%. Sehingga pengujian pada hari libur Idul Adha menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Paired Sample T-Test

Uji *Paired Sample T-Test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang berhubungan memiliki nilai rata-rata *abnormal return* saham yang berbeda. Uji *Paired sample T-Test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan error dari perbedaan rata-rata dua sampel. Berikut hasil uji *Paired Sample T-Test*:

Tabel 7
Hasil Uji Paired Sample T-test Abnormal Return Saham Libur Maulid Nabi

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ARsblmMaulid - ARssdhMaulid	.0191600	.0142335	.0063654	.0014868	.0368332	3.010	4	.040

Sumber: *Output SPSS 23*, data diolah

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa variabel rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur Maulid Nabi memiliki nilai signifikansi 0,040. Hal ini berat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yang berarti hipotesis pertama diterima.

Tabel 8
Hasil Uji Paired Sample T-test Abnormal Return Saham Libur Isra' Mi'raj

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ARsblmIsra - ARssdhIsra	.0021000	.0176572	.0078965	-.0198242	.0240242	.266	4	.803

Sumber: *Output SPSS 23*, data diolah

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa variabel rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur Isra' Mi'raj memiliki nilai signifikansi 0,803. Hal ini berat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yang berarti hipotesis pertama ditolak.

Tabel 9
Hasil Uji Paired Sample T-test Abnormal Return Saham Libur Idul Fitri

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 - ARsblmIdulFitri - ARssdhIdulFitri	.0079800	.0060574	.0027089	.0004588	.0155012	2.946	4	.042

Sumber: *Output SPSS 23*, data diolah

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa variabel rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri memiliki nilai signifikansi 0,042. Hal ini berat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yang berarti hipotesis pertama diterima.

Tabel 10
Hasil Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return Saham Libur Tahun Baru Hijriyah

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ARsblmThnBrHijri - ARssdhThnBrHijri	.01684	.032206	.014403	-.02315	.05683	1.169	4	.307

Sumber: Output SPSS 23, data diolah

Berdasarkan tabel 10 menunjukkan bahwa variabel rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru Hijriyah memiliki nilai signifikansi 0,307. Hal ini berat signifikansinya lebih besar dari 0,05 yang berarti hipotesis pertama ditolak.

Tabel 11
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return Saham Libur Idul Adha

	ARssdhIdulAdha - ARsblmIdulAdha
Z	-1.214 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.225

Sumber: Output SPSS 23

Berdasarkan tabel 11 menunjukkan bahwa variabel rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur Idul Adha memiliki nilai signifikansi 0,225. Hal ini berat signifikansinya lebih besar dari 0,05 yang berarti hipotesis pertama ditolak.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hari libur Maulid Nabi dan Idul Fitri memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* yang diperoleh investor. Hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam membeli saham. Terlebih lagi untuk hari libur Maulid Nabi dan Idul Fitri dapat dijadikan momentum investor dalam mengambil posisi jual mengingat menjelang hari libur Maulid Nabi dan Idul Fitri nilai *abnormal return* mengalami kenaikan. Sedangkan untuk hari libur Isra' Mi'raj, Idul Adha, dan Tahun Baru Hijriyah tidak dijadikan sebagai informasi yang sehingga investor tidak bereaksi di sekitar hari libur tersebut.

Penelitian ini tidak diketahui perbedaan jumlah hari libur yang ada pada event, sehingga diharapkan untuk penelitian selanjutnya dikelompokkan berdasarkan jumlah hari libur pada windows penelitiannya. Selain itu, pada penelitian ini tidak diketahui adanya event pengganggu. Maka untuk penelitian selanjutnya dapat memisahkan adanya event pengganggu dengan mengeluarkan sampel yang terkena efek pengganggu tersebut.



REFERENSI

- Abbes, Mouna Boujelb'ene. Edi-Zouch, Mouna Abdelh. 2015. *Does Hajj Pilgrimage Affect the Islamic Investor Sentiment?* Research in International Business and Finance.
- Abu-Rub, N dan Sharba, T. 2011. *Calendar Effect in Palestine Securities Exchange (PSE): Analysis & Investigation*. World Review of Business Research. Vol. 1, No. 5, h. 52-66.
- Al-Hajieh, Heitham. Redhead, Keith. Rodgers, Timothy. 2011. *Investor Sentiment and Calendar Anomaly Effects: A case Study of The Impact of Ramadhan on Islamic Middle Eastern Markets*. Research in International Business and Finance. 25 (2011) 345-356.
- Al-Ississ, Mohamad. 2015. *The Holiday Effect*. Journal of Behavioural and Experimental Finance.
- Al-Khazali, Osamah. 2014. *Revisiting Fast Profit Investor Sentiment and Stock Returns during Ramadan*. International Review of Finance Analysis.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Edisi 1 Chapter 9. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Ardiyani, Adi. 2013. *The Ultimate Traders*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Bialkowski, Jędrzej. Etebari, Ahmad. Wisniewski, Tomasz Piotr. 2011. *Fast Profits: Investor Sentiment and Stock Return during Ramadan*. Journal of Banking and Finance.
- Cadsby, C B., Ratner, M. 1992. *Turn of Month and Pre Holiday Effect on Stock Return: Some International evidence*. Journal of Banking and Finance, 16(3), 497-509.
- Clarke, Jonathan. Jandik, Tomas. Dan Mandelker Gershon. *The Efficiency Market Hypothesis*.
- Chong dkk. 2005. *Pre-Holidays Effect: International evidence On the Decline and Reversal of a StockMarket Anomaly*. Journal of International Money and Finance. 24 (2005) 1226-1236.
- Devenow, Andrea. Welch, Ivo. 1996. *Rational Herding in Financial Economics*. European Economics Review. 40 (1996) 603-615.
- Ghozali, I. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP
- Gumanti dan Utami. 2002. *Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 4 No 1 Mei 2002. 54-68.
- Halari, Anwar. Tantisantiwong, Nongnuch. M, David. dan Helliari, Power Christine. 2015. *Calendar Anomalies: Evidence from Pakistani Firm*.
- Hamid, S. 2003. *Pengaruh Hari Libur Terhadap Return Pasar (Studi Empiris terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Dipublikasikan, Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPPE Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi 1. Yogyakarta: BPPE Yogyakarta.



- Hinawati, Titik. 2016. *Efek Hari Libur Idul Fitri Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Cakrawala, Vol. XI, No. 1, Juni 2016.
- Hossain, M.K., Hossain, A., & Sadi, R. 2013. *An Examination of the Relationship between Stock Market and Economics Growth: A Study in Malaysia*. Journal of Transformative Entrepreneurship, 3075(2), 124-133.
- Husain, Fazal. 1998. *A Seasonality in the Pakistani Equity Market: The Ramadhan Effect*. Pakistan Institute of Development Economics.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Juliana, Marisa O. 2016. *Anomaly Holiday Effect Mempengaruhi Return Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015*. Jurnal Administrasi Kantor. 4 (2): 289 – 306.
- Latifah, Uli. Prasetiono. 2012. *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan serta Hari Libur Nasional*. Diponegoro Journal of Management. Vol. 1, No. 2, Hal. 117-129.
- Malkel, Burton G. 2003. *The Efficiency Market Hypothesis and It Critics*. Princeton University CEPS Working Paper. No 91 April 2003.
- Mehrani dkk. 2016. *Behavioral Trading Strategies and Investor Sentiment: Empirical Research in Tehran Stock Exchange (TSE)*. Indonesian Capital Market Review.
- Mustafa, K, 2011. *The Islamic Calendar Effect on Karachi Stock Market*. Pakistani Business Review 562-574.
- Nguyen dan Pham. 2014 *Relationship between Stock Market Development and Economics Growth: Evidence from Canada and Australia*. International Journal of Economics and Finance. Vol. 6, No. 7; 2014. ISSN 1916-971X. E-ISSN 1916-9728.
- Oguzsoy, Cemal Berk. Guven, Sibel. 2004. *Holy Days Effect on Istranbul Stock Exchange*. Journal of Emarging Market Finance. 3:1
- Priansyah dan Pandekar. 2013. *Analisis Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap Pasar Modal di Indonesia pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Januari 2006-Desember 2011*. Universitas Indonesia.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Siregar, Viki Hari Chandra. Hindasa, Lela. 2010. *Pengaruh Hari Libur Nasional terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 11 No. 2, halaman 166-178.
- Schwert, G. W. 2003. *Anomalies and Market Efficiency*. Handbook of the Economics of Finance, 1, 939-974.
- Seyyed, Fazal J. Abraham, Abraham. Al-Hajji, Mohsen. 2005. *Seasonality in stock return and volatility: The Ramadan Effect*. Research in International Business and Finance.



Sonjaya, Azwar Ramadhana. Wahydi, Imam. 2016. *The Ramadan Effect: Illusion or Reality?* Arab Economics and Business Journal.

Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Supriyono, E. dan W. Wibowo. 2008. *Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham: Pengujian Week-Four Effect di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol. 16, No. 1, h. 54-62.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio edisi ketujuh*. Yogyakarta: Kanisius.

Zhang, Jilin. Lai, Yongzeng. Lin, Jianghong. 2016. *The day-of-the-Week effect of stock markets in different countries*. Finance Research Letters. 000 (2016) 1-16

www.idx.co.id

www.ksei.co.id

Mirae Asset Online Trading System