

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Investasi

###### a. Pengertian Investasi

Investasi diartikan sebagai komitmen untuk mengalokasikan sejumlah dana pada satu atau lebih aset (pada saat ini) yang diharapkan akan mampu memberikan *return* (keuntungan) di masa yang akan datang. Keberanian investor mengalokasikan dana pada saat ini didasarkan atas pertimbangan bahwa ada harapan untuk memperoleh keuntungan yang menarik dimasa mendatang. Tanpa ada harapan memperoleh keuntungan tersebut pemodal tidak akan tertarik untuk melakukan investasi. Investasi dana pada berbagai aset hanyalah bagian dari perencanaan dan keputusan keuangan yang harus dilakukan oleh seorang pemodal. Sebelum melaksanakan investasi, setiap individu sebaiknya menyusun perencanaan keuangan yang matang (Susilo, 2009:2).

Menurut Tandelilin (2010:2) Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan menurut Pedoman Standar Akuntansi

Keuangan (PSAK) Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, Investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*Accretion of Wealth*) melalui distribusi hasil investasi (bunga, royalti, dividen dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Sehingga dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

#### 1) Jenis Investasi

Dalam dunia bisnis, investasi dibedakan menjadi dua yaitu investasi pada aset nyata (*real asset*) dan investasi pada aset financial (*non real asset* atau *financial asset*). Kedua jenis investasi ini nuansanya sangat berbeda baik dari sisi bentuk investasi, waktu, jumlah dana dan juga likuiditasnya (Susilo, 2009).

#### 2) Keuntungan dan Risiko Investasi (*Risk & Return*)

Kegiatan investasi yang dilakukan investor akan menghasilkan keuntungan (*return*) dan sekaligus menghadapi risiko (*risk*). keuntungan dan risiko berbanding lurus, apabila keuntungannya tinggi berarti risikonya juga tinggi dan sebaliknya, apabila keuntungan rendah maka risiko juga

rendah. Hukum investasi berlaku untuk semua jenis investasi. Permasalahannya adalah bahwa setiap orang menginginkan keuntungan yang tinggi dengan risiko yang rendah (Susilo, 2009:3).

Keuntungan merupakan pendapatan yang diterima di masa yang akan datang dari sebuah investasi yang dilakukan pada saat ini. Keuntungan dapat berupa dividen, bunga, *capital gain* dan nilai aktiva bersih yang lebih tinggi. Semua keuntungan akan diterima sebagai hasil dari keberaniannya melaksanakan investasi (Susilo, 2009:3).

Risiko adalah penyimpangan (variabilitas) antara keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*). Risiko tidak sama dengan kerugian. Investasi pada deposito berjangka sering disebut sebagai keuntungan bebas risiko ( $R_f$  : *risk free return*) karena keuntungan yang diharapkan (bunga yang diharapkan penabung) sama dengan keuntungan yang sesungguhnya (bunga yang diperoleh penabung di akhir periode). atau dengan kata lain, menabung dalam bentuk deposito berjangka risikonya nol persen (Susilo, 2009:3).

Investasi lainnya yang memiliki risiko lebih tinggi akan memberikan keuntungan yang lebih tinggi pula. Prinsip dasar teori investasi adalah *low risk low return & high risk*

*high return*. Kebanyakan investor menginginkan *low risk high return* yang dalam praktik sangat sulit ditemukan (Susilo, 2009:3).

## 2. Pasar Modal

### a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal sering diartikan sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang (usia jatuh temponya lebih dari 1 tahun). Selain pengertian itu, pasar modal sering diartikan sebagai tempat transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (pemodal).

Menurut (UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal) Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun (Susilo, 2009:16).

Menurut (Eduardus Tandelilin 2010:26) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian pasar

modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari 1 tahun, seperti saham dan obligasi. Sehingga dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa Pasar modal adalah pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Atau dapat disebut juga sebagai penghubung antara investor (pihak yang memiliki dana) dengan perusahaan (pihak yang memerlukan dana jangka panjang) ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen menggunakan jangka panjang seperti surat berharga.

b. Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Menurut Samsul (2009) tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang yaitu :

1) Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri. Di negara yang sudah

maju, pasar modal merupakan sarana utama dalam pembangunan perekonomiannya.

Negara maju tidak butuh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), tetapi butuh usaha swasta yang profesional yang tercermin dalam pasar modal. Perusahaan perkebunan, telekomunikasi, transportasi, perbankan, pesawat terbang, pesawat tempur dan persenjataan yang semuanya dianggap vital serta menyangkut kepentingan publik itu pun dimiliki dan dikelola oleh pihak swasta, tetapi persyaratan penjualan diatur oleh perundangan yang sangat ketat. Pendapatan negara yang berasal dari pajak akan digunakan untuk membiayai pengeluaran rutin untuk pegawai negeri, angkatan bersenjata, badan nasional, pendidikan, bencana alam, rumah sakit umum dan pembangunan bagi kepentingan umum lainnya dimana pihak swasta tidak tertarik untuk melaksanakannya. Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonominya dengan cara meminjam dari pihak asing, sepanjang pasar modal dapat difungsikan dengan baik. Pinjaman dari pihak asing akan selalu membebani APBD yang pada akhirnya akan dibebankan pada rakyat melalui pungutan pajak. Lebih dari 100 negara di dunia ini yang mengandalkan pembangunan ekonominya melalui kegiatan pasar modal dan ternyata mengalami kesuksesan yang luar biasa.

## 2) Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Perusahaan yang ada awalnya memiliki utang lebih tinggi daripada modal sendiri dapat berbalik memiliki modal sendiri yang lebih tinggi daripada utang apabila memasuki pasar modal.

Perusahaan yang masuk ke dalam pasar modal akan lebih dikenal karena setiap hari bursa namanya akan selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang masuk ke pasar modal juga selalu mendapat perhatian, sorotan, kritik, pujian, dan lain sebagainya dari masyarakat sehingga kontrol masyarakat akan berakibat positif bagi perusahaan. Manajemen perusahaan yang semula tertutup akan berubah menjadi perusahaan yang terbuka setelah masuk ke pasar modal, dan hal ini menguntungkan pemegang saham. Perilaku manajemen akan berubah menjadi terbuka, lebih transparan, dan lebih profesional daripada manajemen konvensional yang pada umumnya berawal dari manajemen keluarga.

### 3) Sudut pandang masyarakat

Masyarakat mempunyai sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi. Jika investasi dalam bentuk rumah atau tanah butuh uang ratusan juta rupiah, maka investasi dalam bentuk efek dapat dilakukan dengan dana dibawah Rp 5 juta. Jadi pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak cukup besar bagi kebanyakan masyarakat. Jika pasar modal berjalan dengan baik, jujur, dan pertumbuhannya stabil, dan harganya tidak terlalu bergejolak maka sarana itu akan mendatangkan kemakmuran bagi kebanyakan masyarakat.

#### c. Pasar Modal Yang Efisien

Suatu pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas - sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dengan segera. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering disebut juga sebagai efisiensi

informasional. Karena itu konsep efisiensi lebih tepat ditafsirkan sebagai konsep yang *continuum* bukan dikotomi. Semakin cepat suatu pasar bereaksi terhadap informasi baru semakin efisien pasar tersebut.

Fama (1970) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe atau bentuk untuk menyatakan efisiensi pasar modal yaitu :

1) Bentuk Efisiensi Yang Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Bentuk ini menunjukkan suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan selama informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Ketika harga surat berharga saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga surat berharga di masa-masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2) Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong Efficiency*)

Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi juga mencerminkan seluruh informasi yang terdapat dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Para pemodal tidak

dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia untuk public (*public information*). Jadi tak seorang pun investor yang mampu memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan dengan hanya menggunakan sumber-sumber informasi yang dipublikasikan. Termasuk jenis informasi ini adalah laporan tahunan perusahaan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi perusahaan pesaing, maupun harga saham historis.

### 3) Bentuk Efisiensi Yang Kuat (*Strong Forms Efficiency*)

Menurut bentuk ini, harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Jika pasar modal bentuk ini maka tidak ada individual atau group dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return*. Keadaan ini akan membuat pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal yaitu harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik mengenai harga saham.

#### d. Alasan-alasan Pasar Efisien

Menurut Hartono (2014), pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini :

- 1) Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa sebagai perilaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
- 2) Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media massa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan.
- 3) Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya, secara random artinya bahwa pengumuman tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- 4) Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*shophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

### 3. Anomali Pasar

Menurut Titik (2016) menyatakan bahwa pasar yang efisien tidak ada kemungkinan memperoleh tingkat pengembalian *abnormal*, meskipun dalam praktiknya terdapat hal-hal yang menyimpang dari pakem, yang disebut anomali pasar modal. Pembahasan mengenai pasar efisien, maka harus juga membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang ada yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Anomali disini adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditentukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat digunakan untuk memperoleh *abnormal return*. Pemaknanya adalah seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk efisien semi-kuat (*semi strong*). Pengujian berbasis ada tidaknya anomali menggunakan model pendekatan uji ke belakang (*back tested method*). Pada model pendekatan ini peneliti melakukan pengujian untuk menjawab pertanyaan bagaimana harga historis (*historical price data*) bergerak (berubah) sebagai konsekuensi dari adanya kejadian atau pengamatan, untuk kuatnya suatu pernyataan atau bukti akan adanya anomali pasar, perlu adanya dukungan yang tidak sedikit. Artinya, beberapa penelitian harus memiliki kesimpulan yang tidak jauh berbeda satu sama lain.

Menurut Resdiani, dkk (2016) Anomali pasar merupakan suatu kejadian atau peristiwa yang dapat dieksploitasi dan menghasilkan *abnormal return*. Anomali pasar muncul pada setiap bentuk pasar efisien, namun lebih sering ditemukan pada pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Sedangkan menurut Arman (2014:86) Anomali pasar adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain. Artinya, bukti empiris adanya anomali pasar modal muncul pada semua bentuk efisiensi semi kuat (*semi strong efficiency*). Sehingga dapat ditarik kesimpulan berdasarkan pengertian menurut para pakar bahwa Anomali pasar yaitu suatu fenomena di pasar yang terdapat hal-hal yang tidak seharusnya atau terdapat suatu keadaan yang tidak biasa/menyimpang dari hipotesis pasar yang efisien.

Anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar anomali antara lain :

**Tabel 2.1**  
**Anomali Pasar**

No	Nama	Jenis Khusus	Keterangan
1	Anomali Peristiwa ( <i>event anomalies</i> )	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Analisyt recommendation</i></li> <li>2. <i>Insider trading,</i></li> <li>3. <i>Listings</i></li> <li>4. <i>Value line rating changes</i></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Semakin banyak analisis merekomendasikan untuk membeli suatu saham semakin tinggi pula peluang harga akan turun.</li> <li>2. Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insiders</i> semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.</li> <li>3. Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan di bursa.</li> <li>4. Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>value line</i> menempatkan rating perusahaan pada urutan tertinggi.</li> </ol>
2	Anomali Musiman ( <i>seasonal anomalies</i> )	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>January effect</i></li> <li>2. <i>Week-end effect</i></li> <li>3. <i>Time of day effect</i></li> <li>4. <i>End of the month effect</i></li> <li>5. <i>Seasonal effect</i></li> <li>6. <i>Holidays effect</i></li> <li>7. <i>Day of the week effect</i></li> <li>8. <i>Week four effect</i></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya hari-hari pertama.</li> <li>2. Harga sekuritas cenderung naik di hari Jumat dan turun di hari Senin</li> <li>3. Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan</li> <li>4. Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan</li> <li>5. Saham perusahaan dengan penjualan musimann tinggi cenderung naik selama musim ramai</li> </ol>

			<p>6. Ditemukan <i>return</i> positif hari terakhir sebelum liburan</p> <p>7. <i>Return</i> sekuritas terendah terjadi di hari Senin</p> <p>8. <i>Return</i> sekuritas terendah terkonsentrasi di Senin minggu keempat dan kelima</p>
3	Anomali Perusahaan ( <i>company anomalies</i> )	<p>1. <i>Size</i></p> <p>2. <i>Close-end mutual funds</i></p> <p>3. <i>Neglect</i></p> <p>4. <i>Institusional holding</i></p>	<p>1. <i>Return</i> pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.</p> <p>2. <i>Return</i> pada <i>close-end funds</i> yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.</p> <p>3. Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan <i>return</i> lebih tinggi.</p> <p>4. Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki <i>return</i> lebih tinggi.</p>
4	Anomali akuntansi ( <i>accounting anomalies</i> )	<p>1. <i>P/E (Price to Earning)</i></p> <p>2. <i>Earning surprise</i></p> <p>3. <i>Price/book</i></p> <p>4. <i>Price/sales</i></p> <p>5. <i>Dividend yield, dan</i></p> <p>6. <i>Earning momentum</i></p>	<p>1. Saham dengan P/E ratio rendah cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.</p> <p>2. Saham dengan capaian <i>earnings</i> lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.</p> <p>3. Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik</p> <p>4. Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik</p> <p>5. Jika <i>yield</i>-nya tinggi</p>

			<p>cenderung berkinerja lebih baik.</p> <p>6. Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan <i>earning</i>-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.</p>
--	--	--	---

(Sumber : Data diolah, 2019)

Salah satu bentuk anomali dalam pasar modal adalah *holiday effect* yang beberapa penelitian telah mengaitkan antara peristiwa hari libur tertentu dengan kinerja pada bursa efek. Dampak dari peristiwa hari libur tersebut dinamakan *holiday effect*. Penelitian mengenai pengaruh dan peristiwa hari libur tertentu terhadap kinerja bursa, faktor yang dipertimbangkan, yaitu perkembangan transaksi perdagangan, nilai maupun perkembangan harga saham. Perkembangan faktor-faktor itu dibandingkan selama periode waktu pra libur dan post holiday atau paska libur. Jika ada perbedaan yang signifikan antara waktu tersebut, maka dirumuskan peristiwa hari libur tertentu mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja bursa. Wahyudi dalam Titik (2016) mengatakan kinerja bursa sebelum libur dapat terkena efek positif dan negatif. Terjadi efek positif apabila pembelian saham akan banyak dilakukan sebelum hari libur sedangkan akan terjadi efek negatif apabila terjadi keadaan yang sebaliknya, yaitu sebelum libur bursa efek sepi dari pembeli.

Anomali yang digunakan disini adalah anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*) berupa *holiday effect* dimana salah satu bagian dari *event effect* dan salah satu anomali pasar yang

terjadi di dalam pasar modal. Satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday effect* dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibandingkan hari-hari biasa (Utomo dan Leo, 2015). Hari libur nasional merupakan event yang mempengaruhi aktivitas perdagangan di bursa efek, sehingga dapat menyebabkan return saham mengalami abnormal return.

#### 4. Study Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat dipakai untuk menguji kandungan informasi (*information contents*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2014). Sedangkan menurut Bowman dalam Hartono (2015) *event study* ialah studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi. Sedangkan menurut Hasanuddin (2015) *event study* adalah metodologi yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang tercermin dalam harga saham.

Sehingga berdasarkan pengertian menurut para pakar di atas dapat disimpulkan bahwa *event study* yaitu alat penelitian dalam bidang keuangan yang digunakan untuk mengetahui informasi *content*

yang ada pada suatu peristiwa selain itu juga dapat digunakan untuk mengetahui seberapa cepat pasar menyerap informasi dalam bentuk harga keseimbangan yang baru dan merupakan salah satu pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Aisyah, 2017:11).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman atau peristiwa. Jika mengandung informasi maka pasar diharapkan akan bereaksi, reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2014). Informasi yang dipublikasikan dalam suatu peristiwa dapat berupa :

- a. Informasi yang bersumber dari internal perusahaan (*corporate action*), hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut
- b. Informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut
- c. Informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada semua perusahaan emiten.

Menurut Kritzman yang dikutip Agung (2017:61) menyebutkan bahwa tujuan dari event study adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dengan return dari sekuritas tersebut. Event study juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan. Langkah-langkah yang harus diperhatikan dalam melakukan *event study* antara lain :

- a. Mendefinisikan kejadian yang diminati yaitu berupa informasi yang tersedia di pasar.
- b. Membangun teori yang mampu memberikan alasan atau menjelaskan respon keuangan terhadap kejadian tersebut.
- c. Mengidentifikasi tanggal kejadian (*event dates*).
- d. Memilih *event windows* yang cocok sesuai dengan justifikasi jaraknya.
- e. Menyesuaikan perusahaan-perusahaan yang mengalami kejadian tersebut.
- f. Menghitung *abnormal return* selama *event windows* dan menguji tingkat signifikansinya.

## 5. Return Saham

- a. Pengertian *Return saham*

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2014), *Return* saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan

merupakan perubahan nilai harga saham periode  $t$  dengan  $t-1$ . Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.

Fahmi (2011) mengatakan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Semakin tinggi *return* saham maka semakin baik investasi yang dilakukan karena dapat menghasilkan keuntungan, sebaliknya semakin turun *return* saham atau bahkan negative maka semakin buruk hasil investasi yang dilakukan.

Menurut Tandelilin (2010), *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Berdasarkan pengertian dari para ahli di atas dapat disimpulkan bahwa *Return* saham adalah penghasilan yang diperoleh dari adanya kenaikan harga saham  $i$  pada perusahaan  $t$  yang dapat dihitung secara sistematis yang tercermin pada indeks harga saham.

*Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu :

- 1) *Yield*, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).

2) *Capital gain loss*, komponen *return* yang merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu keuntungan atau kerugian bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

b. Jenis-jenis *return* saham

Menurut Jogiyanto (2014) ada dua jenis *return* yaitu *return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang.

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang. Dari teori definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa jenis *return* terdiri dari :

1) Realisasi

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dan perhitungannya menggunakan data historis perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi atau disebut juga *return* historis berguna juga untuk

menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*relative return*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian. Untuk perhitungan *return* seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

## 2) Ekspetasi

*Return* ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini lebih penting dibandingkan *return* historis (realisasi) karena *return* ini yang diharapkan oleh semua investor di masa yang akan datang.

*Return* ekspetasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara berikut ini:

- a) Berdasarkan nilai ekspetasian masa depan
- b) Berdasarkan nilai-nilai *return* historis
- c) Berdasarkan model *return* ekspetasian yang ada.

c. Komponen Pengembalian *Return* saham

Menurut Abdul Halim (2015), *return* saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu :

- 1) *Gain* yaitu keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- 2) *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik. Misalnya berupa dividen atau bunga.

Sedangkan menurut Tjiptono D dan Hendy M Fakhruddin (2014), pada dasarnya berpendapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu :

- 1) *Dividen* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
- 2) *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

d. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham itu sendiri baik bersifat makro maupun mikro. Faktor-faktor tersebut diantaranya yaitu :

- 1) Faktor makro, yaitu faktor-faktor yang berada di luar perusahaan antara lain :

a) Faktor makro ekonomi :

- (1) Inflasi
- (2) Suku bunga
- (3) Kurs valuta asing
- (4) Tingkat pertumbuhan ekonomi
- (5) Harga bahan bakar minyak di pasar internasional
- (6) Indeks harga saham regional

b) Faktor makro non ekonomi :

- (1) Peristiwa politik domestik
- (2) Peristiwa sosial
- (3) Peristiwa politik internasional

2) Faktor mikro, yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi intern perusahaan yang berupa informasi keuangan, informasi non keuangan. Beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham ada dua macam analisis yaitu informasi fundamental dan teknikal. Informasi fundamental diperoleh dari intern perusahaan meliputi dividen dan tingkat penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, ukuran perusahaan sedangkan informasi teknikal diperoleh dari luar perusahaan seperti ekonomi, politik dan finansial (Bramantyo, 2016).

## 6. *Abnormal Return*

Studi peristiwa (*event study*) dilakukan untuk menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasinya. Brown dan Warner dalam Jogiyanto (2014) mengestimasi *expected return* dengan menggunakan tiga model yaitu *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

Menurut Hartono (2015) *Abnormal return* dapat diterjemahkan sebagai *return* tidak normal atau *return* tidak wajar. Disebut sebagai *return* tidak normal (*abnormal*) karena merupakan *return* di luar yang normal. *Return* yang normal adalah *return* yang diperoleh dari investasi untuk kondisi yang normal. *Return* tidak normal terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang merubah nilai perusahaan dan reaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. *Abnormal return* adalah *return* yang di dapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang

dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Sedangkan menurut Utomo dan Herlambang (2015) bahwa *abnormal return* ialah kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal sehubungan dengan adanya sebuah peristiwa. Sedangkan menurut Yuniati (2014) *abnormal return* merupakan keuntungan atau laba yang diperoleh dari aktivitas perdagangan saham dan indikator untuk mengukurnya diperoleh dari selisih *expected return* dengan *actual return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* adalah *return* yang diperoleh investor saat *return* tersebut tidak sesuai dengan yang diharapkan, sedangkan *abnormal return* dihitung dari selisih antara *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasian dengan *return* yang didapatkan atau *return* sesungguhnya.

*Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang sesungguhnya (*actual return*). Tingkat keuntungan sesungguhnya merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal return* digunakan dalam penelitian *event study* untuk menganalisis apakah suatu peristiwa mempunyai kandungan informasi atau tidak dan juga untuk menguji efisiensi pasar (Marina, 2015). Menurut Jogiyanto (2014) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Terdapat tiga model yang

dapat digunakan untuk mencari return ekspektasi, yaitu *Mean Adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market-Adjusted Model*.

### **7. Trading Volume Activity (TVA)**

Informasi - informasi yang terdapat pada pasar modal dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Keputusan yang diambil investor sebagai refleksi reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat dilihat dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (Subhan, 2017:5).

Volume perdagangan saham merupakan suatu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Sedangkan *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham (Subhan, 2017:5). Sedangkan menurut Setriasi dan Rinofah (2017) *trading volume activity* ialah jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan secara harian pada waktu tertentu. Pendapat tersebut hampir sama dengan pendapat Darwis (2014) yang menyatakan bahwa *trading volume activity* adalah jumlah lembar saham yang diperjualbelikan dilantai

bursa secara harian. Sehingga berdasarkan pengertian para ahli diatas *trading volume activity* yaitu jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan.

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruh terhadap fluktuasi harga saham di bursa dan saham semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminati saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau return saham (Setya, 2018).

Dilihat dari fungsi *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan variasi dari event study. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini dikarenakan pada pasar yang belum efisiensi atau efisiensi lemah, perubahan harga dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga investor hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pasar modal yang diteliti (Venny, 2015).

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Beberapa penelitian telah dilakukan baik di bidang ekonomi maupun keuangan untuk mengetahui keterkaitan antara informasi baru yang dipublikasikan dengan harga saham maupun volume perdagangan saham.

Sebagian besar dari *event study* yang dilakukan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis dari emiten yang bersangkutan, seperti pengumuman laba, kebijakan dividen, pengumuman akuisisi atau *merger*, *stock split*, *right issue*. *Event study* juga dilakukan untuk menganalisis pengaruh peristiwa-peristiwa yang terkait lingkungan ekonomi makro, seperti perubahan kurs, suku bunga, dan kebijakan ekonomi yang ditetapkan oleh pemerintah maupun peristiwa yang terkait langsung dengan lingkungan ekonomi.

Tabel 2.2 menunjukkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan penelitian ini dengan beberapa penelitian terdahulu salah satunya terletak pada variabel independen atau jenis *event* yang diteliti.

Penelitian ini akan menganalisis ada atau tidaknya reaksi pasar modal yang diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* ketika peristiwa hari besar keagamaan. Sampel yang digunakan

dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan periode tanggal dan tahun sesuai peristiwa itu terjadi.

**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (Tahun Penelitian)	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
1	Samhaji, Moh Amin dan Junaidi (2018)	<i>Return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur Keagamaan	Terdapat perbedaan signifikan <i>average abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah hari libur Keagamaan.
2	Aisyah Indriastuti (2018)	<i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri	Tidak dapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return dan security return variability sebelum dan sesudah peristiwa hari libur Idul Fitri. Akan tetapi perbedaan signifikan terdapat pada trading volume activity (TVA) sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.
3	Setya Kristianto dan Sri Hermuningsih (2018)	Return saham sebelum dan sesudah peristiwa meledaknya bom thamrin	Ada perbedaan signifikan antara rata-rata return sebelum dan sesudah peristiwa. Tidak ada perbedaan yang signifikan dalam TVA sebelum dan sesudah peristiwa.
4	Christa T.S.Liwe, Parengkuan Tommy dan Joubert B. Maramis (2018)	<i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah Naiknya Kurs Dolar AS	Terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah menguatnya kurs dolar amerika serikat terhadap nilai tukar rupiah pada 25 Agustus 2015.
5	Bagus Wahyu Pujiadi (2017)	<i>Return saham</i> sebelum dan sesudah hari libur islam	Terdapat perbedaan pada hari Maulid Nabi dan Hari Idul Fitri terhadap <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa, sedangkan pada hari Isra' Miraj, Idul Adha dan Tahun Baru Hijriyah tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa.
6	Lega Tri Mulya dan Kirmizi Ritonga (2017)	<i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah aksi damai 4 November 2016	Tidak ada perbedaan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan dalam aksi damai pada 4 november 2016.

7	Ika Yustina Rahmawati dan Tiara Pandansari (2016)	Abnormal return sebelum, saat dan sesudah peristiwa meledaknya bom di Plaza Sarinah	tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> pada saham-saham LQ 45 dan terjadi reaksi atas peristiwa pada pergerakan harga saham sehingga memberikan pengaruh yang cukup kuat bagi para pelaku pasar terutama para investor.
8	Muhammad Subhan, Amir Hasan dan Errin Yani Wijaya (2016)	<i>Abnormal return</i> dan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah peristiwa <i>January Effect</i>	Tidak selalu terjadi perbedaan abnormal return di Indonesia khususnya perusahaan LQ45. sedangkan terjadi perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham.
9	Titik Hinawati (2016)	<i>Return saham</i> sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri	Terdapat perbedaan yang random antara return saham sebelum dan sesudah hari Libur Idul Fitri
10	Venny Julia Utomo Dan Leo Herlambang (2015)	<i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah hari libur Lebaran	terdapat <i>average abnormal return</i> tidak signifikan dan terdapat perbedaan <i>average abnormal trading volume activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.
11	Guglielmo Maria Caporale dan Valentina Zakirova (2017)	<i>Calendar Anomalies</i>	Terdapat tingkat pengembalian terendah pada hari rabu dan tertinggi pada hari Jumat dan hasil positif di setiap hari kecuali hari Rabu. Sehingga day of the week ditempatkan selama tiga hari dimulai dari hari Kamis hingga hari Senin.

(Sumber : Data diolah, 2019)

### C. Kerangka Pemikiran

#### 1. Perbedaan *Return* saham sebelum dan sesudah peristiwa hari libur Maulid Nabi Muhammad SAW

Hari libur Maulid Nabi Muhammad SAW yang dirayakan di Indonesia jatuh pada tanggal 12 Rabiul Awal. Maulid Nabi Muhammad SAW merupakan perayaan hari lahir Nabi Muhammad SAW. Hari libur Maulid Nabi Muhammad SAW merupakan hari libur keagamaan yang dijadikan sebagai hari libur Nasional oleh

pemerintah Indonesia, hal ini menyebabkan liburinya perdagangan efek. Hari libur yang disebabkan karena *event* Maulid Nabi Muhammad SAW digunakan untuk meneliti adanya hari libur Maulid Nabi Muhammad SAW terhadap *abnormal return*. Abu Rub dan Shaba (2011) dalam penelitian Bagus (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan harga pada periode sebelum hari libur keagamaan dengan setelah hari libur keagamaan.

## **2. Perbedaan *Return* saham sebelum dan sesudah peristiwa hari libur Isra Mi'raj**

Isra' merupakan perjalanan Nabi Muhammad SAW dari Masjidil Haram (Makkah) ke Masjidil Aqsa (Palestina), sedangkan Mi'raj merupakan perjalanan Nabi Muhammad SAW dari Masjidil Aqsa menuju ke Sidratul Muntaha. 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 Isra' Mi'raj 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).

### 3. Perbedaan *Return* saham sebelum dan sesudah peristiwa hari libur Idul Fitri

Hari raya Idul Fitri adalah hari raya umat Islam, yang maknanya kembali kepada kesucian yang diyakini oleh umat Islam 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 Hijriyah. Hari libur Idul Fitri memiliki libur 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) dalam Bagus (2017) 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 dibandingkan 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).

#### **4. Perbedaan *Return* saham sebelum dan sesudah peristiwa hari libur Idul Adha**

Hari raya Idul Adha adalah hari raya umat Islam yang jatuh pada tanggal 10 Dzulhijjah, bulan kedua belas di Tahun Hijriyah. 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. Abbas dan Zouh (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.

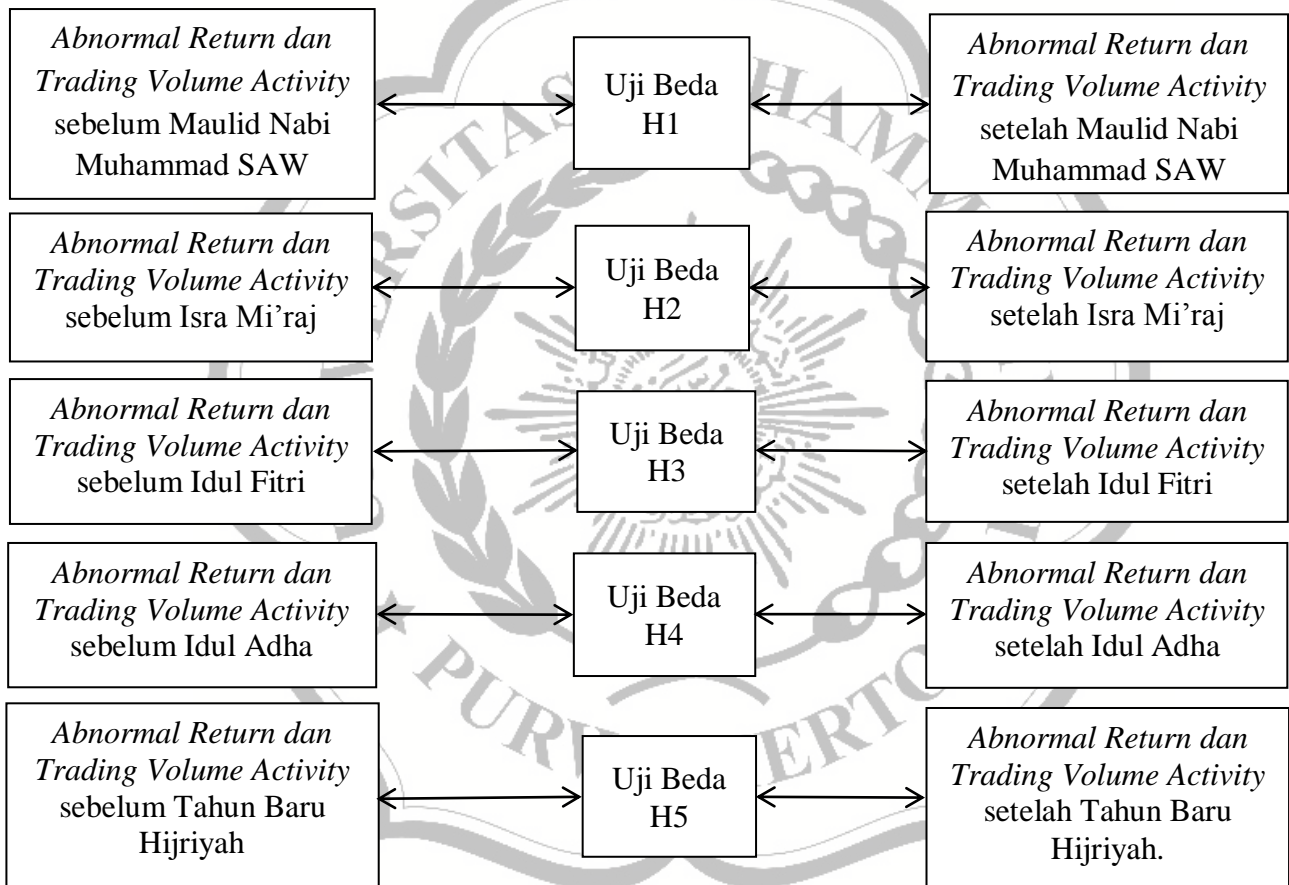
#### **5. Perbedaan *Return* saham sebelum dan sesudah peristiwa hari libur Tahun Baru Hijriyah**

Tahun Baru Hijriyah adalah peringatan tahun baru pada bulan Muharram, bulan pertama di dalam kalender Hijriyah. Tahun ini ditetapkan berdasarkan sejarah awal pindahnya (hijrah) Nabi Muhammad SAW dari kota Makkah ke kota Madinah. Tahun baru Hijriyah 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 Tahun Baru Hijriyah terhadap *abnormal return*. Di dalam penelitian

Chong, dkk (2015) dalam Bagus (2017) menemukan bukti bahwa efek pra liburan menyebabkan *return* mengalami penurunan.

Sehingga dari berbagai referensi pada penelitian terdahulu, maka terbentuklah kerangka pemikiran di bawah ini :

**Gambar 2.3.**  
**Kerangka Pemikiran**



Sumber : *Abnormal Return (Kajian Empirik)*

#### D. Hipotesis

Hipotesis adalah menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variable atau lebih dengan kata lain hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, berdasarkan teori yang ada (Indriantoro dan Supomo, 2014). Berdasarkan perumusan masalah yang telah ditetapkan maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

- H1** : Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *Average abnormal return (AAR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah hari libur Maulid Nabi Muhammad SAW.
- H2** : Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *Average abnormal return (AAR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah hari libur Isra Mi'raj.
- H3** : Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *Average abnormal return (AAR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri,
- H4** : Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *Average abnormal return (AAR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah hari libur Idul Adha.
- H5** : Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *Average abnormal return (AAR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru Hijriyah.