



**ANALISIS PERBEDAAN PERUBAHAN HARGA SAHAM KATEGORI
LQ45 PADA BULAN *EVENT* DAN *NON EVENT* DENGAN PENDEKATAN
*YEAR ON YEAR***

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Manajemen (S1) dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

**Dian Wahyu Widodo
NIM 070810201155**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2011**

Dian Wahyu Widodo

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

ABSTRAK

Abnormal return merupakan indikator untuk menguji kandungan informasi kaitannya untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu *event* yang terjadi. Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang berbasis pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah *event* Idul Fitri (September 2010) dan menganalisis perbedaan *average abnormal return* bulan *event* (September 2010) dan *non event* (September 2009). Populasi penelitian ini adalah seluruh saham yang terkategori LQ45 selama periode September 2010. Dari populasi tersebut diambil sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 34 perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama didapatkan nilai sig 0,057. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian pertama yang berbunyi *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010) diterima pada tingkat alpha 10%. Berdasarkan pengujian hipotesis kedua didapatkan nilai sig 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian kedua yang berbunyi *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009) diterima pada tingkat alpha 1%.

Kata kunci : *average abnormal return, event, non event, year on year*

Dian Wahyu Widodo

Department of Management, Faculty of Economics, University of Jember

ABSTRACT

Abnormal return is an indicator to test the information content related to see the market reaction to an event that occurred. This study is a research-based event study hypothesis testing (hypothesis testing). This study aims to analyze the differences in average abnormal return in the period before and after the Eid event (September 2010) and analyze the differences in average abnormal return in event (September 2010) and non-event (September 2009). The study population was categorized LQ45 all shares during the period of September 2010. Of the study sample population was taken using a purposive sampling method and obtained a sample of 34 companies. Based on the results obtained testing the first hypothesis sig value of 0.057. These results indicate that the first research hypothesis which says average abnormal return in the period before the Eid event (September 2010) greater than the average abnormal return in the period after the event Eid (September 2010) received at an alpha level of 10%. Based on the obtained value of the second hypothesis testing .000 sig. These results indicate that the second research hypothesis which says average abnormal return in event month (September 2010) greater than the average abnormal return on non-event months (September 2009) received at an alpha level of 1%.

Key words: average abnormal return, event, non-event, year on year

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
ABSTRAK	vii
RINGKASAN	ix
PRAKATA	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB 1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Kajian Teoritis	6
2.1.1 Harga saham	6
2.1.2 <i>Abnormal Return</i>	11
2.1.3 Indeks Harga Saham	13
2.1.4 Anomali Pasar	16
2.1.5 Pendekatan <i>Year on Year</i>	17
2.2 Kajian Empiris	18
2.3 Kerangka Konseptual	21
2.4 Hipotesis	22

BAB 3. METODE PENELITIAN	23
3.1 Rancangan Penelitian	23
3.2 Jenis dan Sumber Data	23
3.3 Populasi dan Sampel	24
3.4 Definisi Operasional Variabel dan	
Skala Pengukurannya	24
3.5 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis	25
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	34
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	36
4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian	36
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	38
4.2.1 Analisis Deskriptif <i>Return</i> Saham (R_i)	38
4.2.2 Analisis Deskriptif <i>Return</i> Harapan ($E(R_i)$)	53
4.2.3 Analisis Deskriptif <i>Abnormal Return</i> (AR_i)	61
4.3 Analisis Data	74
4.3.1 Perhitungan <i>Abnormal Return</i> (AR_i)	74
4.3.2 Uji normalitas data	79
4.3.3 Uji Hipotesis	81
4.4 Pembahasan	83
4.4.1 Perbedaan <i>Average abnormal return</i> Pada Periode Sebelum dan Sesudah <i>Event</i> Idul Fitri (September 2010)	83
4.4.2 Perbedaan <i>Average abnormal return</i> Bulan <i>Event</i> (September 2010) dan <i>Non Event</i> (September 2009)	85
BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN	87
5.1 Simpulan	87
5.2 Saran	88

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta (Husnan, 1998:1). Konsep pasar modal juga sama dengan pasar tradisional, dimana konsep pasar tradisional merupakan tempat pertemuan antara penjual dan pembeli. Pasar modal juga merupakan tempat pertemuan antara penjual dalam hal ini pihak yang membutuhkan dana (emiten), dan pembeli dalam hal ini pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor).

Keberadaan pasar modal mempunyai manfaat ditinjau dari dua pihak (Robiyanto, 2000:1). Pertama, ditinjau dari pihak perusahaan yang memerlukan dana, pasar modal dapat digunakan sebagai sumber untuk perolehan dana. Kedua, ditinjau dari sisi pemodal, kehadiran pasar modal dapat digunakan sebagai sarana untuk menyalurkan dana (investasi), sehingga akan diperoleh penghasilan yang disebut perolehan investasi dalam bentuk peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividen*) untuk investasi pada pasar saham.

Sebagai sarana investasi, pasar modal memiliki daya tarik tersendiri yaitu pada aspek likuiditasnya. Sekuritas-sekuritas pada pasar modal bisa diperjualbelikan di bursa efek sehingga investor dapat mengganti investasi mereka setiap waktu mereka inginkan. Investasi merupakan penggunaan uang atau dana dengan maksud memperoleh keuntungan. Gumanti (2007:32), mendefinisikan investasi sebagai kegiatan yang dimaksudkan untuk menunda konsumsi hari ini untuk dikonsumsi pada waktu mendatang, dengan harapan nilai diwaktu mendatang lebih tinggi dari pada nilai yang ditemui hari ini.

Di dalam pasar modal, investasi tidak hanya memberikan keuntungan bagi investor tetapi juga banyak yang memberikan kerugian bagi investor karena dalam setiap investasi pasti melekat risiko yang menyertainya. Husnan (1998:45), menyatakan bahwa apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia juga harus bersedia menanggung risiko yang

tinggi pula. Risiko adalah kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian atas *return* yang akan diterima di masa yang akan datang (Gumanti,2007:33).

Keberanian investor dalam melakukan investasi harus sesuai dengan tingkat keberanian investor dalam menanggung risiko. Oleh karena itu dalam meminimalkan risiko pada investasi yang dilakukan, maka investor harus memiliki strategi khusus dalam melakukan kegiatan investasi. Salah satu strategi yang dilakukan investor dalam meminimalkan risiko investasi adalah dengan melakukan diversifikasi saham. Dengan melakukan strategi diversifikasi saham, investor dapat dengan cepat dan mudah merubah keputusan investasinya dan memungkinkan investor untuk mengurangi risiko investasi.

Dalam penyusunan strategi investasi, seorang investor harus mengamati hal-hal yang berasal dari dalam maupun luar pasar modal yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Contoh faktor dari dalam pasar modal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kondisi perusahaan, potensi pertumbuhan perusahaan, prospek perusahaan, dan rencana kenaikan dividen. Selain itu, investor juga harus mengamati hal-hal diluar pasar modal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham karena dalam pasar modal terdapat penyimpangan-penyimpangan (anomali).

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Hal-hal diluar pasar yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham diantaranya adalah kondisi perekonomian negara, pergantian tahun, adanya kejadian-kejadian khusus, dan hari besar keagamaan. Adanya anomali pada pasar modal didukung dengan penelitian yang dilakukan Pearce (1995) yang menemukan bukti bahwa terjadi pengaruh positif terhadap *return* saham pada hari sebelum hari libur dan pengaruh negatif pada akhir pekan. Disamping itu, pada hari Jum'at (hari sebelum libur akhir pekan) selalu menunjukkan koefisien terbesar. Dampak bulan Januari atau pergantian tahun juga terjadi pada *return* saham perusahaan-perusahaan kecil, yang membuktikan bahwa hari libur berpengaruh terhadap *return* saham.

Salah satu peristiwa yang menyebabkan timbulnya *abnormal return* adalah dengan adanya hari besar keagamaan yang mana dalam hari besar keagamaan tersebut seluruh kegiatan dalam pasar modal terhenti sehingga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Selain itu dengan adanya libur hari besar keagamaan mempengaruhi *mood* investor dalam melakukan kegiatan dalam pasar modal. Sehingga pada hari setelah libur investor mempunyai kecenderungan untuk menjual saham dari pada membeli saham sehingga mengakibatkan harga saham menurun yang diiringi penurunan *return* saham.

Salah satu *event* hari besar keagamaan yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dan menawarkan *abnormal return* pada investor adalah *event* Idul Fitri. Penelitian ini menganalisis apakah ada perbedaan *abnormal return* selama beberapa hari sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri yang terjadi pada tanggal 10 September 2010. Alasan memilih *event* Idul Fitri karena *event* Idul Fitri merupakan *event* tahunan tetapi *event* tersebut tidak selalu terjadi pada tanggal yang sama pada setiap tahunnya. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan penanggalan antara tahun Hijriah dan tahun Masehi maka *event* Idul Fitri dalam setiap tahunnya terjadi dalam tanggal yang berbeda bahkan juga bisa terjadi pada bulan yang berbeda. Sebagai contoh pada tahun 2010, *event* Idul Fitri terjadi pada tanggal 10 September sedangkan pada tahun 2009, *event* Idul Fitri terjadi pada tanggal 20 September.

Penelitian ini menganalisis perbedaan antara *abnormal return* yang terjadi selama beberapa hari pada bulan *event* dan *non event*. Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada bulan *event* dan *non event* digunakan pendekatan *year on year*, yaitu suatu pendekatan untuk mengevaluasi dua *event* yang diukur dan membandingkan hasil pengukuran antara kedua *event* tersebut secara tahunan. Pada bulan *event* dianalisis *abnormal return* yang terjadi pada beberapa hari sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri di bulan September 2010. Sedangkan untuk bulan *non event* dianalisis *abnormal return* yang terjadi pada beberapa hari di bulan September 2009. Dalam penelitian ini periode September 2009 digunakan sebagai pembanding. Pendekatan *year on year* sangat sesuai dengan penelitian ini karena penelitian ini menganalisis

perbandingan antara *abnormal return* yang terjadi pada waktu yang sama yaitu pada beberapa hari di bulan September tetapi pada tahun yang berbeda. Dalam membandingkan kedua periode tersebut digunakan dasar tahun (*base year*) yaitu beberapa hari sebelum dan sesudah *event* Idul Fitri pada bulan September 2010. Pemilihan dasar tahun (*base year*) pada beberapa hari di bulan September 2010 agar penelitian *event study* ini lebih *up to date*. Alasan membandingkan antara bulan *event* dan *non event* adalah untuk menganalisis seberapa besar perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada kedua bulan tersebut. Sehingga akan nampak jelas bagaimana pengaruh adanya *event* Idul Fitri terhadap pergerakan harga saham.

Objek dalam penelitian ini adalah saham-saham kategori LQ45. Pemilihan objek ini karena saham-saham kategori LQ45 memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi yang tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Artinya, saham-saham yang terkategori LQ45 merupakan saham-saham unggulan atau disebut dengan saham *blue chip*. Selain itu saham-saham yang terkategori LQ45 memiliki tingkat kapitalisasi pasar 72% dari total kapitalisasi pasar dan memiliki nilai transaksi sebesar 72% dari total nilai di pasar reguler. Dengan demikian saham-saham yang terkategori LQ45 mencerminkan 70% dari keseluruhan perusahaan yang ada di pasar modal. Kondisi ini dapat mencerminkan bahwa pengamatan pada saham-saham terkategori LQ45 cukup menggambarkan kinerja pasar secara keseluruhan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian tentang perbedaan perubahan harga saham kategori LQ45 pada bulan *event* dan *non event* dengan menggunakan pendekatan *year on year* menjadi penting, sehingga dapat memberikan masukan bagi investor dalam menyusun strategi investasi khususnya pada saham terkategori LQ45 dan mengantisipasi kejadian-kejadian yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, sehingga investor dapat memaksimalkan pendapatan investasinya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan beberapa permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

- a. apakah *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah *event* Idul Fitri (September 2010) berbeda?; dan
- b. apakah *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) dan *non event* (September 2009) berbeda?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan memperhatikan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. untuk menganalisis perbedaan *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah *event* Idul Fitri (September 2010); dan
- b. untuk menganalisis perbedaan *average abnormal return* bulan *event* (September 2010) dan *non event* (September 2009).

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi beberapa pihak, yaitu: peneliti yang akan datang, dan investor.

- a. Bagi peneliti yang akan datang

Penelitian ini diharapkan menjadi suatu referensi untuk mengembangkan penelitian yang akan datang yang berkaitan dengan pengaruh bulan *event* maupun *non event* terhadap perubahan harga saham khususnya pada saham-saham kategori LQ45.

- b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu masukan dan informasi bagi investor dalam rangka membangun strategi dan keputusan investasi khususnya pada bulan dengan *event* maupun *non event* guna memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

2.1.1 Harga saham

Jogiyanto (2000:8) menjelaskan bahwa harga saham merupakan harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal. Tinggi rendahnya harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan atau kinerja suatu perusahaan. Apabila kinerja suatu perusahaan itu baik, maka nilai perusahaan akan meningkat yang diiringi dengan meningkatnya nilai saham perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, apabila kinerja perusahaan buruk maka akan berpengaruh buruk juga pada nilai perusahaan yang diiringi dengan penurunan nilai sahamnya.

Sharpe (dalam Gandiwor, 2010) menjelaskan proses terbentuknya harga saham dapat dibedakan menjadi 3, yaitu Jadwal Permintaan Membeli (*Demand to Buy Schedule*), Jadwal Permintaan Menjual (*Supply to Sell Schedule*), dan Interaksi Jadwal (*Interaction of Schedule*).

a. Jadwal Permintaan Membeli (*Demand to Buy Schedule*)

Investor yang akan membeli saham biasanya mereka akan memakai jasa para broker atau pialang saham. Investor dapat memilih saham mana yang akan dibeli dan bisa menetapkan standar harga bagi investor itu sendiri. Kemudian investor menginformasikan harga saham tersebut kepada pialang saham. Selanjutnya pialang saham yang berada pada lantai bursa memasukkan *entry* intruksi tersebut ke dalam sistem komputer perdagangan di BEI yang disebut JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Sistem tersebut secara otomatis menggunakan mekanisme tawar menawar secara terus menerus (*continous action*) sehingga akan diperoleh harga pembelian terendah.

b. Jadwal Permintaan Menjual (*Supply to Sell Schedule*)

Selain membeli saham, investor dapat juga menjual saham yang mereka miliki ke pasar saham. Investor dapat menetapkan pada harga berapa

saham yang mereka miliki akan dilepaskan atau dijual di pasar saham. Biasanya investor lebih suka menetapkan harga yang tinggi. Investor selanjutnya menginformasikan order menjual kepada pialang yang berada di lantai bursa. Selanjutnya pialang akan memasukkan *entry* order tersebut kedalam JATS. Dengan sistem tawar menawar secara terus menerus akan didapatkan harga penjualan tertinggi.

c. Interaksi Jadwal (*Interaction of Schedule*)

Pada dasarnya kegiatan pialang dalam bursa yaitu memasukkan order jual atau order beli atas suatu saham. Suatu transaksi dikatakan berhasil jika telah *matched* antara permintaan beli (*demand to buy*) dan penawaran jual (*supply to sell*) suatu saham. Pertemuan antara permintaan dan penawaran menciptakan suatu titik temu yang biasa disebut dengan titik ekuilibrium harga. Harga pasar terbentuk pada titik ekuilibrium tersebut yang disebut sebagai harga keseimbangan pasar modal.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga yang terjadi di dalam pasar saham. Harga saham merupakan salah satu tolok ukur untuk mengetahui baik buruknya kinerja perusahaan karena baik buruknya kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai sahamnya. Harga saham terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran dalam pasar saham. Dengan adanya permintaan dan penawaran maka akan bertemu pada satu titik temu yang kemudian akan tercipta harga keseimbangan.

a. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang dalam suatu perusahaan. Anoraga dan Pakarti (2003:54) menjelaskan saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal pada suatu perusahaan, seorang investor memiliki hak atas pendapatan perusahaan.

Banyaknya saham yang dimiliki seorang investor menunjukkan proporsi kepemilikan terhadap perusahaan. Jika perusahaan berkembang dengan baik maka nilai perusahaan akan meningkat. Dengan peningkatan nilai perusahaan akan diiringi dengan peningkatan nilai saham menjadi lebih tinggi dari nilai saham

pada waktu pertama kali membeli. Dalam kondisi tersebut pemegang saham akan memperoleh keuntungan investasi atau *capital gain*. *Capital gain* adalah penghasilan yang diterima oleh pembeli saham akibat kenaikan harga saham. Sedangkan apabila nilai perusahaan mengalami penurunan, maka akan diiringi dengan penurunan nilai saham dari pertama kali membeli. Dalam kondisi ini seorang investor akan menderita kerugian atau *capital loss*. *Capital loss* yaitu kerugian yang ditanggung oleh investor karena hasil penjualan suatu aset atau sekuritas lebih rendah dari pada biaya perolehannya (Gumanti, 2007:33).

Menurut Anoraga dan Prakarti (2003:54), saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

- 1) Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh dividen sepanjang perseroan memperoleh keuntungan. Pemilik saham biasa juga memiliki hak suara pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pada likuidasi perseroan, pemilik saham biasa memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan setelah semua kewajiban dilunasi.
- 2) Saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang diberikan atas hak untuk mendapatkan dividen dan/atau kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu dari saham biasa. Ciri-ciri yang membedakan saham preferen dengan saham biasa adalah sebagai berikut:
 - a) Hak utama atas dividen
 - b) Pemegang saham preferen mempunyai hak lebih dulu untuk menerima dividen sebelum dividen dibagikan kepada para pemegang saham biasa.
 - c) Hak utama atas aktiva perusahaanDalam likuidasi, pemegang saham preferen berkedudukan sesudah kreditur biasa tetapi sebelum pemegang saham biasa. Pemegang saham preferen berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham preferen, sesudah para kreditur perusahaan termasuk pemegang obligasi dilunasi.

d) Tidak mempunyai hak suara

Pada umumnya pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Kalaupun hak suara diberikan, biasanya dibatasi pada hal-hal yang ada sangkut pautnya dengan manajemen perusahaan.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan tanda bukti kepemilikan perusahaan. Dengan kata lain memiliki saham berarti memiliki perusahaan. Jumlah saham yang dimiliki seorang investor menentukan besarnya proporsi kepemilikan terhadap perusahaan. Perkembangan perusahaan mempunyai pengaruh yang besar terhadap naik turunnya nilai saham. Perkembangan perusahaan sangat baik maka akan diiringi dengan naiknya nilai saham sehingga akan memberikan keuntungan pada investor (*capital gain*). Apabila perkembangan perusahaan buruk, maka hal tersebut akan diiringi dengan turunnya nilai perusahaan sehingga hal ini akan memberikan kerugian pada investor (*capital loss*). Saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

b. Faktor Penentu Harga Saham

Sjahir (1995:15) menjelaskan faktor yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham dapat digolongkan menurut faktor rasional maupun faktor tidak rasional. Faktor rasional pada umumnya berkaitan dengan sesuatu yang disebut analisis fundamental. Analisis ini terfokus pada dan dilakukan terhadap aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Dalam pendekatan ini dibuat perkiraan mengenai nilai hakiki setiap saham atau diasumsikan bahwa setiap saham memiliki nilai hakikinya, yaitu nilai yang dibuat dari fakta. Fakta disini ditentukan oleh aspek fundamental seperti *earning per share*, dividen per saham, struktur permodalan, potensi pertumbuhan dan prospek perusahaan. Anoraga dan Pakarti (2003:108) menjelaskan analisis fundamental sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Dengan analisis ini diharapkan calon investor dapat mengetahui bagaimana operasional perusahaan yang nanti akan menjadi miliknya. Karena nilai saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini penting

karena nantinya akan berhubungan dengan hasil yang akan diperoleh dari investasi.

Winarto (1997:413) menyatakan bahwa nilai sebuah saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental suatu perusahaan. Dalam membuat sebuah keputusan investasi seorang investor mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan, dan aktiva selama kurun waktu tertentu. Disamping itu, prospek perusahaan dimasa yang akan datang juga penting dipertimbangkan. Indikator-indikator yang dipertimbangkan adalah *price earning ratio* atau PER, dividen per saham atau DPS, *book value* atau BV, *return on equity* atau ROE, dan *return on asset* atau ROA. Hal serupa juga dikemukakan Sartono (dalam Purnama, 2010) yang menyatakan bahwa harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham atau *earning per share*, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau *price earning ratio*, tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan.

Weston dan Brigham (1993:26) menyatakan ada dua faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham antara lain proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, risiko dan proyeksi laba, hutang, dan kebijakan dividen. Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham adalah faktor makro ekonomi seperti inflasi, perubahan nilai tukar valuta asing, pertumbuhan ekonomi, dan faktor-faktor non ekonomi yang berpengaruh.

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor baik internal ataupun faktor eksternal perusahaan. Faktor internal yang berpengaruh terhadap harga saham sangat berhubungan dengan aspek fundamental perusahaan antara lain *earning per share*, pembagian dividen, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu harga saham juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, antara lain faktor ekonomi dan non ekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham.

2.1.2 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah *return* yang didapatkan investor yang tidak sesuai dengan harapan. Gumanti (2007:92) menjelaskan bahwa *abnormal return* merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya atas *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* akan bernilai positif jika *return* yang didapatkan investor lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sebaliknya, jika *return* yang didapatkan investor lebih kecil dari *return* yang diharapkan, maka *abnormal return* akan bernilai negatif.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya *event* atau kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, pergantian tahun, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian luar biasa, adanya hari besar keagamaan, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain. Terjadinya suatu *event* dan direaksi oleh pasar modal merupakan salah satu bentuk anomali yang ada di pasar modal. Dalam penelitian ini anomali yang diteliti adalah terjadinya *event* Idul Fitri. Pengaruh terjadinya *event* Idul Fitri terhadap pergerakan harga saham akan terlihat dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal terjadinya *event* tersebut. *Abnormal return* terjadi karena *event* yang terjadi memiliki kandungan informasi yang relevan terhadap pasar modal. *Abnormal return* digunakan untuk pengujian kandungan informasi untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu *event* yang terjadi. Apabila suatu *event* mempunyai kandungan informasi, maka pasar modal akan mereaksi dan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian yang dilakukan antara lain Handyani (2006) meneliti tentang dampak hari libur terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur dari keseluruhan hari libur yang terjadi. Niagara (2006) melakukan penelitian terhadap pengaruh *event* libur akhir pekan pada perusahaan yang terkategori LQ45. Dari hasil penelitian, disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum hari libur perdagangan lebih tinggi dari pada rata-rata *abnormal return* setelah hari libur perdagangan.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi atas *return* yang diharapkan investor. *Abnormal return* disebabkan karena adanya pengaruh dari *event* yang terjadi. Dengan adanya suatu *event* akan direaksi oleh pasar dan dicerminkan dengan perubahan harga saham. Hal ini didukung dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Handyani dan Niagara yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event*.

a. *Return* saham

Return saham adalah jumlah pendapatan ditambah dengan kelebihan keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) yang diperoleh oleh investor atas suatu investasi pada suatu aset atau sekuritas (Gumanti, 2007:33). Robert Ang (dalam Prasetyo, 2006:10) menjelaskan *return* sebagai tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan.

Tryusnita (2009) menyatakan bahwa komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Dalam berinvestasi pada pasar saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham atau obligasi) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Selisih harga jual dengan harga beli suatu sekuritas dapat berupa selisih positif disebut dengan *capital gain* dan selisih negatif disebut dengan *capital loss*.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan jumlah pengembalian yang diterima investor atas suatu investasi. Pengembalian tersebut dapat bernilai positif (*capital gain*) dan dapat bernilai negatif (*capital loss*). Selain itu investor juga akan mendapatkan *yield* (pendapatan yang diperoleh secara periodik) dari sekuritas yang dimilikinya yang berupa pembayaran dividen.

b. *Return* Harapan (*Expected Return*)

Return harapan (*expected return*) adalah suatu gambaran atas semua kemungkinan hasil investasi yang dikaitkan dengan probabilitas setiap hasil (keluaran atau *output*) yang diterima (Gumanti, 2007:91). *Return* harapan

merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan pemodal atas investasinya (Prasetyo, 2006:13).

Ukuran *return* harapan dapat menggunakan rata-rata *return* atau *return* pasar. Hal ini sejalan dengan pendapat *market adjusted return model* yang beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks harga pasar pada saat tersebut. Indeks pasar merupakan cerminan dari harapan investor dalam berinvestasi dalam pasar saham dengan harapan minimal investor memperoleh *return* yang sama besarnya dengan *return* pasar (Gumanti, 2007:92).

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *return* harapan atau *expected return* merupakan *return* yang diharapkan terjadi oleh investor. Karena masih diharapkan terjadi, *return* harapan sifatnya belum pasti. *Return* harapan dapat diestimasi dengan menganalisis rata-rata *return* atau *return* pasar.

2.1.3 Indeks Harga Saham

Indeks Harga Saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan melihat angka indeks, maka dapat diketahui apakah pergerakan pasar pada hari ini lebih tinggi atau lebih rendah dari kemarin sehingga investor dapat memperkirakan apa yang sebaiknya dilakukan pada saham-saham yang dimilikinya, apakah menjual, membeli, atau menahan saham tersebut. Dalam kajian teoritis dibahas 3 indeks dalam Bursa Efek Indonesia yaitu Indeks Harga Saham Gabungan, Jakarta *Islamic Index*, dan Indeks LQ45.

a. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *Corporate Stock Price Index* pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa, baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar perhitungan indeks adalah pada tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100, sedangkan jumlah saham yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 saham. IHSG biasa digunakan sebagai proksi dalam pengukuran

risiko pasar dalam model analisis harga saham. IHSG mencerminkan seluruh pergerakan harga saham harian seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan kumpulan dari seluruh saham yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. IHSG menggunakan seluruh saham yang tercatat di bursa sebagai komponen perhitungan indeks sehingga dapat dikatakan bahwa nilai indeks IHSG merupakan cerminan dari seluruh saham yang tercatat di bursa.

b. *Jakarta Islamic index*

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham perusahaan yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariat Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

Jakarta Islamic Index dimaksudkan dapat digunakan sebagai salah satu tolok ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Dengan adanya indeks Islam ini, diharapkan dapat mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah (tidak melanggar prinsip dan hukum Islam).

Gumanti (2007:122) menjelaskan beberapa kriteria yang harus dipenuhi saham-saham agar dapat masuk dalam perhitungan indeks Islam adalah sebagai berikut:

- 1) memiliki kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar);
- 2) memiliki saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aset maksimal sebesar 90%;
- 3) memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir; dan

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

Pengkajian ulang dilakukan setiap enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus-menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Oleh karena itu, pada setiap penggolongan, perusahaan yang terpilih bisa berganti-ganti sesuai dengan hasil seleksi yang ada.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham yang dipilih dengan kriteria-kriteria khusus berdasarkan syariat Islam. Tujuan dari dibuatnya indeks ini adalah untuk menarik investor untuk berinvestasi pada saham-saham berbasis syariah sehingga dapat mengembangkan pasar modal dengan basis syariah.

c. Indeks LQ45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi, yang terseleksi dengan melalui beberapa kriteria pemilihan. Saham-saham perusahaan yang masuk kedalam ILQ45 dikenal dengan sebutan *blue chip* yaitu sebutan untuk saham-saham unggulan. Anggota dari ILQ45 disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Selain penilaian terhadap likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Untuk dapat masuk dalam kelompok ini, suatu saham harus memenuhi beberapa kriteria tertentu. Gumanti (2007:119) menjelaskan kriteria-kriteria yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang akan masuk ILQ45, yaitu:

- 1) masuk dalam urutan 60 besar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir);
- 2) urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir);
- 3) telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan; dan
- 4) kondisi keuangan serta prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar regular.

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan ILQ45. Setiap 3 (tiga) review pergerakan ranking saham akan digunakan dalam perhitungan ILQ45. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi ILQ45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria. Hal ini akan terus dilakukan, sehingga konsistensi terpenuhinya kriteria untuk masuk kedalam ILQ45 dapat terjaga.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa ILQ45 terdiri dari 45 saham dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Pemilihan anggota ILQ45 dilakukan setiap enam bulan sekali dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Persamaan indeks LQ45 dengan indeks lain adalah pada pemilihan anggotanya yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu kecuali pada Indeks Harga Saham Gabungan yang merupakan cerminan dari keseluruhan saham yang tercatat di bursa. Sedangkan perbedaan dari indeks lain adalah pada jenis keanggotaannya. Pada IHSG keanggotaan terdiri dari keseluruhan saham yang tercatat di bursa, baik saham tersebut merupakan saham unggulan maupun saham tidak unggulan. Pada Jakarta *Islamic Index* keanggotaan terdiri dari saham-saham dengan basis syariah. Sedangkan untuk indeks LQ45 keanggotaan terdiri dari saham-saham yang tingkat likuiditas dan kapitalisasi tinggi, oleh karena itu saham-saham yang terkategori LQ45 biasa disebut dengan saham-saham unggulan (*blue chip*). Hal ini didasarkan pada tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang dimiliki saham-saham kategori LQ45 yang berkisar 70 % dari keseluruhan saham-saham yang tercatat di bursa. Kondisi ini mencerminkan bahwa pengamatan pada 45 saham yang terkategori LQ45 dapat menggambarkan kinerja pasar secara keseluruhan.

2.1.4 Anomali Pasar

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Levi (dalam Prasetyo, 2006:18) membedakan anomali pasar menjadi empat jenis. Keempat

jenis anomali pasar tersebut yaitu: anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Anomali perusahaan dibedakan menjadi empat, yaitu *size anomaly*, *close-end mutual funds*, *neglect*, dan *institutional holdings*. Anomali musiman dibedakan menjadi enam, yaitu *January effect*, *week end effect*, *time of the day effect*, *end of month effect*, *seasonal effect*, dan *holidays effect*. Anomali peristiwa dibedakan menjadi empat, yaitu *analysts' recommendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listings anomaly*, dan *value line anomaly*. Sedangkan anomali akuntansi dibedakan menjadi enam, yaitu *price earnings ratio anomaly*, *earnings surprise*, *price to sales anomaly*, *price to book anomaly*, *dividend yield anomaly*, dan *earnings momentum anomaly*.

Dari keempat jenis anomali diatas, *event* Idul Fitri termasuk dalam anomali musiman (*seasonal anomaly*). Anomali musiman terjadi pada saat ada kejadian atau *event* tertentu yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dan menawarkan *abnormal return* pada investor. Dalam penelitian ini dianalisis pengaruh terjadinya *event* Idul Fitri terhadap *abnormal return* yang terjadi. Adanya pengaruh *event* Idul Fitri akan terlihat pada *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal terjadinya *event* Idul Fitri baik *abnormal return* yang terjadi dapat bernilai positif maupun negatif.

2.1.5 Pendekatan *Year on Year*

Pendekatan *year on year* merupakan sebuah metode untuk mengevaluasi dua atau lebih peristiwa yang diukur dan membandingkan hasil pengukuran pada satu waktu dengan hasil pengukuran yang berasal dari periode waktu lain (atau serangkaian periode waktu), secara tahunan. Pendekatan *year on year* adalah cara populer untuk mengevaluasi kinerja investasi. Setiap peristiwa yang berulang setiap tahun diukur dan dibandingkan antar periode waktu secara tahunan.

Pendekatan *year on year* sering digunakan oleh investor untuk mengetahui dan mengukur apakah kinerja keuangan perusahaan membaik atau memburuk. Sebagai contoh, dalam laporan keuangan perusahaan diketahui bahwa pendapatan perusahaan telah meningkat untuk kuartal ketiga pada tahun ketiga selama tiga

tahun terakhir. Ini berarti bahwa pendapatan di perusahaan pada kuartal ketiga tahun ketiga lebih tinggi daripada pendapatan pada kuartal ketiga pada tahun kedua, yang berarti juga lebih tinggi daripada pendapatan pada kuartal ketiga tahun pertama.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pendekatan *year on year* merupakan suatu pendekatan dimana dalam pendekatan tersebut dibandingkan antara peristiwa yang diukur pada satu waktu tetapi dalam periode tahun yang berbeda sehingga akan diketahui seberapa besar perbedaannya. *Year on year* juga dapat digunakan sebagai evaluasi terhadap kinerja perusahaan apakah lebih baik atau lebih buruk yaitu dengan membandingkan antara kinerja perusahaan pada waktu sekarang dengan waktu lampau.

2.2 Kajian Empiris

Penelitian tentang pergerakan harga saham sebagai akibat dari anomali pasar telah banyak dilakukan. Manggali (2001), meneliti tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Surabaya. Di dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh saham-saham yang *listed* di Bursa Efek Surabaya. Untuk pemilihan sampel digunakan metode *purposive sampling*, dengan menetapkan kriteria-kriteria pemilihan sehingga didapatkan sampel sebanyak 15 saham perusahaan yang dianggap mewakili seluruh populasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari adanya pengumuman dividen. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa pada saat terjadi pengumuman dividen naik, terdapat *abnormal return* pada H-13 dan H-4 sebesar 1% dan 2%. Pada saat terjadi pengumuman dividen turun, terdapat *abnormal return* pada H-14 sebesar -3%. Dan pada saat pengumuman dividen tetap, terdapat *abnormal return* pada H-3 sebesar -0,07%.

Handyani (2006), melakukan penelitian tentang efek liburan terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang tercatat (*listed*) di Bursa Efek Jakarta. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak

158 perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah hari libur perdagangan. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur dari keseluruhan hari libur yang terjadi.

Niagara (2006), melakukan penelitian tentang anomali liburan di Bursa Efek Jakarta studi kasus pada perusahaan yang *listed* pada ILQ45. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada ILQ45 selama tahun 2004. Penentuan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* sehingga didapatkan 24 perusahaan terdaftar di ILQ45 yang masuk dalam kriteria pemilihan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya anomali liburan dan *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah liburan panjang akhir pekan. Hasil dari penelitian ini adalah pada ILQ45 tidak ditemukan anomali liburan selama periode penelitian, selain itu juga ditemukan bahwa rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum libur hari perdagangan lebih tinggi daripada rata-rata *abnormal return* pada periode setelah hari libur perdagangan.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, dapat ditarik kesimpulan bahwa terjadinya suatu *event* khusus sangat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dan dapat menawarkan *abnormal return* pada investor. Hal inilah yang menjadikan penelitian tentang pengaruh terjadinya *event* Idul Fitri terhadap pergerakan harga saham pada ILQ45 menarik untuk dilakukan. Dalam penelitian ini digunakan pendekatan *year on year* dengan membandingkan *abnormal return* yang terjadi pada bulan *event* dan *non event* sehingga akan diketahui seberapa besar perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada kedua periode tersebut.

Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada jenis penelitian yang merupakan penelitian *event study* yaitu yang menganalisis pengaruh suatu *event* yang terjadi terhadap pergerakan harga saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada *event* yang digunakan. Pada penelitian sebelumnya *event* yang digunakan seperti *event* pengumuman dividen, dan adanya hari libur perdagangan. Selain itu, penelitian ini

menggunakan pendekatan *year on year* yang berbeda dengan pendekatan pada penelitian sebelumnya.

Tampilan matriks penelitian terdahulu tampak pada tabel sebagai berikut:

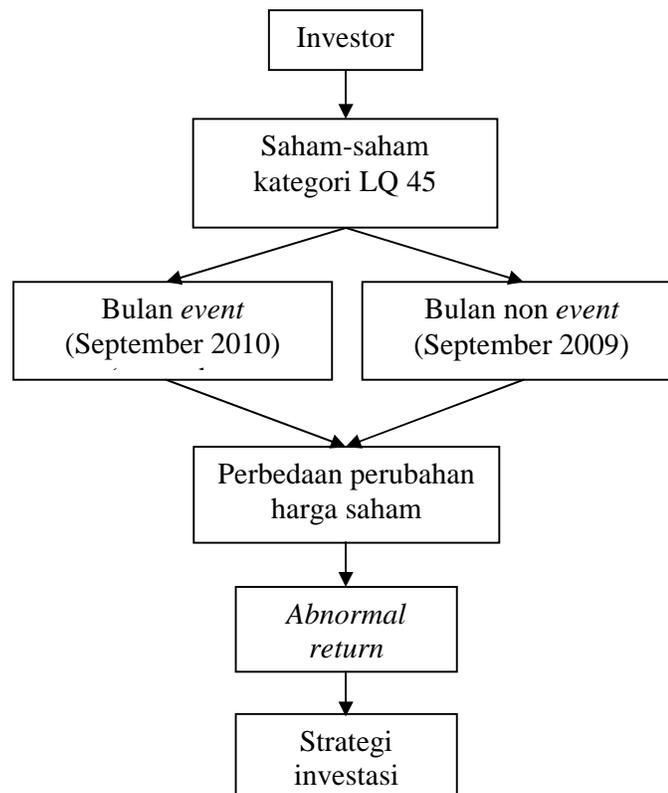
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (tahun)	Obyek penelitian	Tujuan penelitian	Hasil penelitian
Manggali (2001)	Saham-saham yang <i>listed</i> di Bursa Efek Surabaya.	Mengetahui apakah terdapat <i>abnormal return</i> yang diperoleh pemegang saham akibat dari adanya pengumuman dividen	Saat pengumuman dividen naik, terdapat <i>abnormal return</i> pada H-13 dan H-4. Saat pengumuman dividen turun, terdapat <i>abnormal return</i> pada H-14. Saat pengumuman dividen tetap, terdapat <i>abnormal return</i> pada H-3.
Handyani (2006)	Perusahaan yang <i>listed</i> di Bursa Efek Jakarta.	Menentukan ada tidaknya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah hari libur perdagangan.	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah hari libur dari keseluruhan hari libur yang terjadi.
Niagara (2006)	Perusahaan yang <i>listed</i> pada ILQ45.	Mengetahui ada tidaknya anomali liburan dan <i>abnormal return</i> pada hari sebelum dan sesudah liburan panjang akhir pekan.	Pada ILQ45 tidak ditemukan anomali liburan, rata-rata <i>abnormal return</i> saham sebelum libur hari perdagangan lebih tinggi daripada rata-rata <i>abnormal return</i> setelah hari libur perdagangan.

Sumber: Manggali (2001), Handyani (2006), dan Niagara (2006)

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian menguraikan secara sistematis pokok permasalahan dalam penelitian. Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Seorang investor mengharapkan mendapatkan keuntungan dari investasinya yang dilakukan. Untuk mencapai tujuannya tersebut, seorang investor pasti memiliki strategi investasi khusus sehingga tujuan dari kegiatan investasi yang dilakukan dapat tercapai. Dalam menyusun strategi investasi, seorang investor harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Sebagai contoh faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham adalah adanya *event* khusus seperti Idul fitri.

Dalam melakukan kegiatan investasi, seorang investor cenderung lebih menyukai saham-saham yang memiliki fluktuasi yang tinggi. Saham-saham kategori LQ45 merupakan saham-saham yang memiliki fluktuasi tinggi karena

saham-saham yang terkategori LQ45 memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham kategori LQ45 sering disebut dengan saham *blue chip* yaitu sebutan untuk saham unggulan.

Dalam berinvestasi dalam pasar modal, investor harus memiliki strategi khusus dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, seperti adanya *event* Idul Fitri. Dengan menganalisis pengaruh adanya *event* Idul Fitri, investor dapat mengetahui apakah *event* tersebut berpengaruh terhadap pergerakan harga saham atau tidak. Untuk mengetahui besarnya pengaruh adanya *event* Idul Fitri, dapat diketahui dengan membandingkan dengan bulan tanpa *event* pada periode yang sama. Sehingga dengan membandingkan antara kedua bulan tersebut dapat dilihat seberapa besar perbedaan perubahan harga saham sebagai pengaruh dari adanya *event* Idul Fitri yang tercermin dengan perbedaan *abnormal return* yang terjadi antara bulan *event* dan bulan *non event*. Dengan mengamati faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, investor akan dapat menyusun strategi investasi guna mencapai tujuannya.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan pemaparan teori yang diuraikan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa suatu *event* yang memiliki kandungan informasi akan direaksi oleh pasar modal dalam bentuk perubahan harga saham yang tercermin dengan adanya *abnormal return*. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handyani (2006) dan Niagara (2006) yang menemukan bukti bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event* hari libur. Dari uraian diatas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

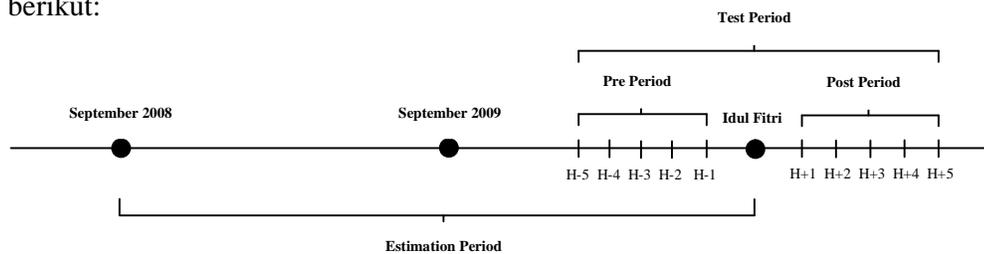
H_{a1} rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari rata-rata *abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010).

H_{a2} rata-rata *abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari rata-rata *abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009).

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang berbasis pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Dalam penelitian ini diuji apakah *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010) dan diuji apakah *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009). Bulan *non event* adalah sebagai pembanding. Penelitian ini adalah penelitian dengan data sekunder yaitu penelitian yang mendasarkan pada data sekunder yang diambil dan dikutip dari data yang sudah ada dan tersedia pada objek yang diteliti. Untuk memahami periode data yang akan diamati dijelaskan pada Gambar 3.1 berikut:



Gambar 3.1 Periode penelitian

Data tersebut kemudian diolah sehingga didapatkan suatu hasil yang dapat dijadikan sebagai dasar penyusunan kerangka jawaban bagi hipotesis yang telah ditentukan dan selanjutnya ditarik kesimpulan dari jawaban tersebut, apakah akan mendukung atau menolak hipotesis yang diajukan.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data saham yang terkategori LQ45 dan pergerakan harga saham yang terkategori LQ45 pada bulan September 2010 dan September 2009. Data saham yang terkategori LQ45 diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.com, sedangkan data

mengenai pergerakan harga saham yang terkategori LQ45 diperoleh dari situs www.yahoofinance.com.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah saham-saham yang masuk dalam kelompok LQ45 untuk periode September 2010. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang terdaftar pada LQ45 pada September 2010 dan September 2009. Kriteria ini dipilih agar data yang digunakan dalam penelitian konsisten dengan periode penelitian.
- b. Saham-saham yang mempunyai beta positif. Kriteria ini dipilih karena saham-saham yang memiliki beta positif merupakan saham yang memiliki hubungan yang positif antara *return* saham dengan *return* pasar. Sehingga apabila pasar berfluktuasi naik maka saham tersebut akan memberikan keuntungan sebesar nilai beta. Sedangkan saham dengan beta negatif tidak dimasukkan kriteria karena saham dengan beta negatif memiliki hubungan yang negatif antara *return* dengan *return* pasar. Artinya apabila pasar berfluktuasi naik maka saham tersebut akan berfluktuasi turun yang mengakibatkan investor menderita kerugian.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya

Definisi operasional variabel digunakan untuk mempermudah pemahaman dalam proses analisis data dan membatasi permasalahan dalam penelitian ini. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Dalam penelitian ini *abnormal return* digunakan sebagai ukuran reaksi pasar terhadap adanya suatu kejadian atau *event* yang berpengaruh terhadap pasar modal. Dengan adanya suatu *event* yang mempengaruhi pasar modal dapat diketahui dari besarnya nilai *abnormal return* yang terjadi baik sebelum *event* terjadi ataupun setelah *event* terjadi. Besarnya nilai dari *abnormal return* dinyatakan dengan skala rasio.

3.5 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

Untuk menjawab permasalahan pertama penelitian digunakan tahapan analisis data dengan perhitungan sebagai berikut:

- a. *Return* saham (R_{it})

$$R_{it} = \ln \frac{P_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Tingkat keuntungan saham i pada periode t

P_t = Harga saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga saham i pada periode t – 1

- b. *Market return* (R_{mt})

$$R_{mt} = \ln \frac{ILQ45_t}{ILQ45_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar periode t

$ILQ45_t$ = Indeks LQ45 periode t

$ILQ45_{t-1}$ = Indeks LQ45 periode t-1

- c. *Expected return* $E(R_{it})$

$$E(R_{it}) = R_f + \beta((R_{mt}) - R_f)$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Expected return* untuk saham i pada periode t

R_f = Tingkat suku bunga bebas risiko

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar pada periode t

β = Koefisien beta atau risiko pada saham i

Beta dihitung dengan formulasi berikut ini:

$$\beta = \frac{\sum(R_{mt} - R_f)(R_{i,t} - R_f) - n(\overline{R_{mt} - R_f})(\overline{R_{i,t} - R_f})}{\sum(R_{mt} - R_f)^2 - n(\overline{R_{mt} - R_f})^2}$$

- d. *Abnormal return* (AR_{it})

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = Tingkat keuntungan saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *Expected return* untuk saham i pada periode t

e. *Average abnormal return* (AAR_{it})

$$AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

Keterangan:

AAR_{it} = *Average abnormal return* saham i pada periode t

AAR_{it} = Jumlah keseluruhan *abnormal return* saham i pada periode t

N = Jumlah data

Untuk menjawab permasalahan kedua dalam penelitian digunakan tahapan analisis data sebagai berikut:

a. Uji Normalitas Data

Pengujian terhadap normalitas data dilakukan dengan menggunakan Uji *Shapiro-Wilk* karena data yang digunakan kurang dari 50. Tujuan uji normalitas data adalah untuk menguji apakah data yang akan diteliti berdistribusi normal atau tidak. Dengan mengetahui data tersebut berdistribusi normal atau tidak maka selanjutnya dapat ditentukan alat uji untuk menguji hipotesis. Apabila data berdistribusi normal, uji hipotesis menggunakan uji *t paired two sample*. Apabila data tidak berdistribusi normal, maka uji hipotesis menggunakan uji *wilcoxon paired two sample*.

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji normalitas data adalah sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis
 - H_0 : data berdistribusi normal
 - H_a : data tidak berdistribusi normal
- 2) Menentukan *level of signifikan* ()

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1%, 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi yang digunakan didasarkan pada hasil P_{value} pada penghitungan statistik.

Dasar pengambilan keputusan :

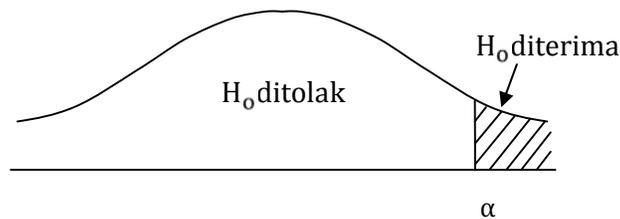
H_0 diterima jika $P_{value} >$

H_0 ditolak jika $P_{value} <$

3) Menarik kesimpulan dari hipotesis yang diajukan

Kriteria pengujian:

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi



Gambar 3.2 Kurva Wilayah Penerimaan Dan Penolakan H_0 1 (Satu) Sisi

Dari gambar diatas, maka akan dapat diketahui apakah data berdistribusi normal atau tidak, dimana:

- jika signifikansi atau probabilitas (P_{value}) $>$, maka data berdistribusi normal;
- jika signifikansi atau probabilitas (P_{value}) $<$, maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji kebenaran dari hipotesis sehingga akan dihasilkan suatu kesimpulan yang dapat digunakan sebagai kerangka untuk menjawab permasalahan dalam penelitian. Uji hipotesis dilakukan berdasarkan distribusi data yang tersedia.

Untuk data berdistribusi normal dilakukan pengujian hipotesis sebagai berikut:

1) Hipotesis 1

Untuk menguji hipotesis pertama digunakan uji t *paired two sample*.

Pengujian ini untuk menganalisis apakah *average abnormal return* pada

periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010). Langkah-langkah dalam uji *t paired two sample* adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2004:174).

a) Merumuskan hipotesis

H_0 : ($AAR_{\text{sebelum event}} < AAR_{\text{setelah event}}$), *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih kecil dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010)

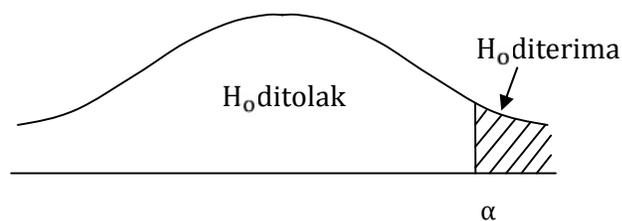
H_a : ($AAR_{\text{sebelum event}} > AAR_{\text{setelah event}}$), *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010)

b) Menentukan level of signifikan ()

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1%, 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi yang digunakan didasarkan pada hasil t_{hitung} pada penghitungan statistik.

c) Kriteria pengujian

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi.



Gambar 3.3 Kurva Wilayah Penerimaan Dan Penolakan H_0 1 (Satu) Sisi

Keterangan:

H_0 diterima apabila $t_{\text{hitung}} > \alpha$

H_0 ditolak apabila $t_{\text{hitung}} < \alpha$

d) Perhitungan nilai t

Nilai t dihitung dengan menggunakan formula berikut.

$$t = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2)(\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{S_p^2 \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Nilai S_p^2 dihitung dengan formula berikut.

$$S_p^2 = \frac{(n_1-1) s_1^2 + (n_2-1) s_2^2}{n_1 + n_2 - 2}$$

Keterangan:

\bar{x}_1 : nilai rata-rata sampel ke-1

\bar{x}_2 : nilai rata-rata sampel ke-2

μ_1 : nilai rata-rata populasi sampel ke-1

μ_2 : nilai rata-rata populasi sampel ke-2

s_1 : deviasi standar sampel ke-1

s_2 : deviasi standar sampel ke-2

S_p^2 : varian dari sampel gabungan

n_1 : jumlah observasi sampel ke-1

n_2 : jumlah observasi sampel ke-2

e) Kesimpulan

2) Hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis kedua digunakan uji t *paired two sample*. Pengujian ini untuk menganalisis apakah *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009). Langkah-langkah dalam uji t *paired two sample* adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2004:179).

a) Formulasi hipotesis

H_0 : ($AAR_{\text{bulan event}} < AAR_{\text{bulan non event}}$), *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih kecil dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009)

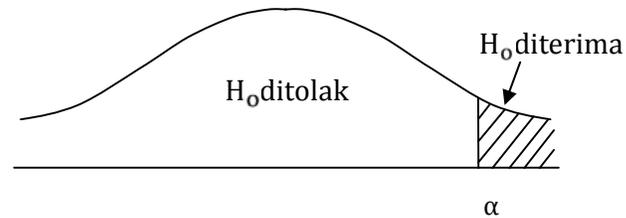
H_a : ($AAR_{\text{bulan event}} > AAR_{\text{bulan non event}}$), *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009)

b) Menentukan tingkat signifikan ()

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1%, 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi yang digunakan didasarkan pada hasil t_{hitung} pada penghitungan statistik.

c) Kriteria pengujian

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi.



Gambar 3.4 Kurva Wilayah Penerimaan Dan Penolakan H_0 1 (Satu) Sisi

Keterangan:

H_0 diterima apabila $t_{hitung} > \alpha$

H_0 ditolak apabila $t_{hitung} < \alpha$

d) Perhitungan nilai t

Nilai t dihitung dengan menggunakan formula berikut.

$$t = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2)(\mu_1 - \mu_2)}{S_p^2 \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}$$

Nilai S_p^2 dihitung dengan formula berikut.

$$S_p^2 = \frac{(n_1 - 1) s_1^2 + (n_2 - 1) s_2^2}{n_1 + n_2 - 2}$$

Keterangan:

\bar{x}_1 : nilai rata-rata sampel ke-1

\bar{x}_2 : nilai rata-rata sampel ke-2

μ_1 : nilai rata-rata populasi sampel ke-1

μ_2 : nilai rata-rata populasi sampel ke-2

s_1 : deviasi standar sampel ke-1

s_2 : deviasi standar sampel ke-2

S_p^2 : varian dari sampel gabungan

n_1 : jumlah observasi sampel ke-1

n_2 : jumlah observasi sampel ke-2

e) Kesimpulan

Jika data tidak berdistribusi normal dilakukan pengujian hipotesis sebagai berikut:

1) Hipotesis 1

Untuk menguji hipotesis pertama digunakan uji *wilcoxon paired two sample*. Pengujian ini untuk menganalisis apakah *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010). Langkah-langkah dalam uji *wilcoxon paired two sample* adalah sebagai berikut (Djarwanto, 1996:210).

a) Formulasi hipotesis

H_0 : ($AAR_{\text{sebelum event}} < AAR_{\text{setelah event}}$), *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih kecil dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010)

H_a : ($AAR_{\text{sebelum event}} > AAR_{\text{setelah event}}$), *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010)

b) Menetapkan nilai T dari uji *Wilcoxon*

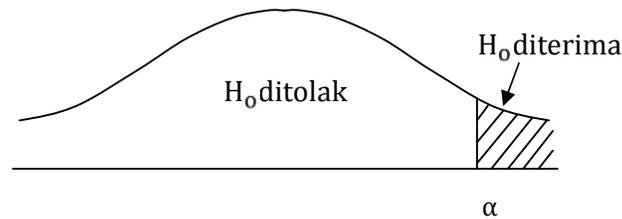
Nilai T adalah jumlah yang lebih kecil dari dua kelompok jenjang yang memiliki tanda yang sama, positif atau negatif.

c) Menentukan tingkat signifikan ()

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1%, 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi yang digunakan didasarkan pada hasil Z_{hitung} pada penghitungan statistik.

d) Kriteria pengujian

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi.



Gambar 3.5 Kurva Wilayah Penerimaan Dan Penolakan H_0 1 (Satu Sisi

Keterangan:

H_0 diterima apabila $Z_{hitung} > \alpha$

H_0 ditolak apabila $Z_{hitung} < \alpha$

e) Menghitung nilai Z

Nilai Z dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut (Djarwanto,1996:206).

Menghitung nilai rata-rata jenjang (μ_T)

$$\mu_T = \frac{n(n+1)}{4}$$

Menghitung standar deviasi jenjang (σ_T)

$$\sigma_T = \sqrt{\frac{n(n-1)(2n+1)}{24}}$$

Menghitung nilai Z

$$Z = \frac{T - \mu_T}{\sigma_T}$$

Keterangan:

μ_T : rata-rata jenjang

σ_T : standar deviasi jenjang

T : jumlah jenjang yang lebih kecil

n : jumlah beda sampel (sampel dengan beda nol tidak dihitung)

f) Kesimpulan

2) Hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis kedua digunakan uji *wilcoxon paired two sample*. Pengujian ini untuk menganalisis apakah *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009). Langkah-langkah dalam Uji *wilcoxon paired two sample* adalah sebagai berikut (Djarwanto, 1996:210).

a) Formulasi hipotesis

H_0 : ($AAR_{\text{bulan event}} < AAR_{\text{bulan non event}}$), *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih kecil dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009)

H_a : ($AAR_{\text{bulan event}} > AAR_{\text{bulan non event}}$), *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009)

b) Menetapkan nilai T dari uji *Wilcoxon*

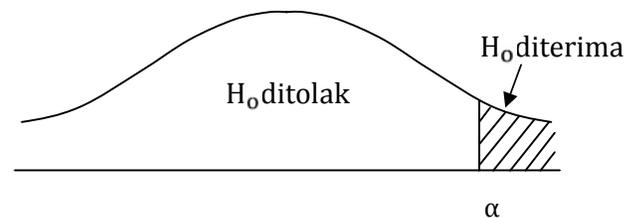
Nilai T adalah jumlah yang lebih kecil dari dua kelompok jenjang yang memiliki tanda yang sama, positif atau negatif.

c) Menentukan tingkat signifikan ()

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1%, 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi yang digunakan didasarkan pada hasil Z_{hitung} pada penghitungan statistik.

d) Kriteria pengujian

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi.



Gambar 3.6 Kurva Wilayah Penerimaan Dan Penolakan H_0 1 (Satu) Sisi

Keterangan:

H_0 diterima apabila $Z_{\text{hitung}} > \alpha$

H_0 ditolak apabila $Z_{\text{hitung}} < \alpha$

e) Menghitung nilai Z

Nilai Z dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut (Djarwanto,1996:206).

Menghitung nilai rata-rata jenjang (μ_T)

$$\mu_T = \frac{n(n+1)}{4}$$

Menghitung standar deviasi jenjang (σ_T)

$$\sigma_T = \sqrt{\frac{n(n-1)(2n+1)}{24}}$$

Menghitung nilai Z

$$Z = \frac{T - \mu_T}{\sigma_T}$$

Keterangan:

μ_T : rata-rata jenjang

σ_T : standar deviasi jenjang

T : jumlah jenjang yang lebih kecil

n : jumlah beda sampel (sampel dengan beda nol tidak dihitung)

f) Kesimpulan

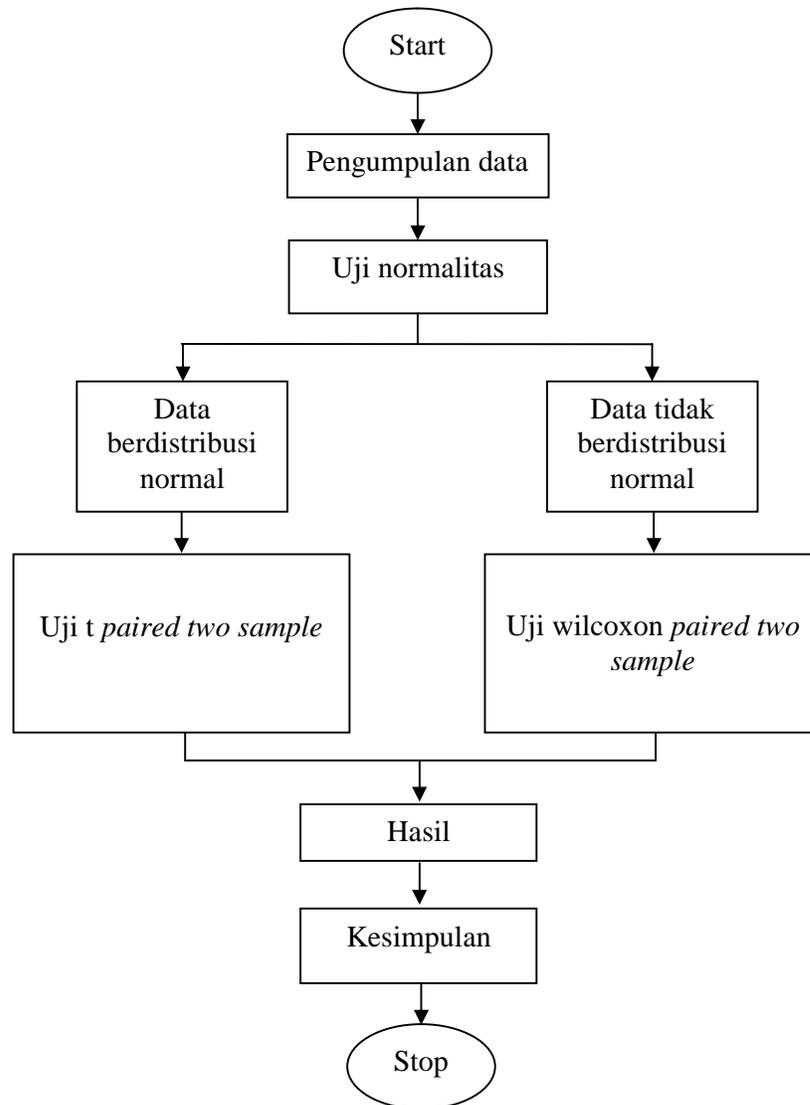
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini dijelaskan pada gambar 7 dengan langkah-langkah sebagai berikut.

- a. Start.
- b. Pengumpulan data *return* harian selama periode September 2010 dan September 2009.
- c. Data yang diperoleh diuji normalitasnya untuk mengetahui data yang didapatkan berdistribusi normal atau tidak.
- d. Pengujian hipotesis sesuai dengan distribusi data yang ada. Data berdistribusi normal menggunakan uji t *paired two sample*, sedangkan

untuk data tidak berdistribusi normal menggunakan uji *wilcoxon paired two sample*.

- e. Dari pengujian hipotesis akan didapatkan hasil yang kemudian ditarik kesimpulan apakah hipotesis diterima atau ditolak.
- f. Stop.



Gambar 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terkategori LQ45 periode September 2010 dan September 2009. Proses penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian tersaji dalam Tabel 4.1 dimana sebanyak 34 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang terkategori LQ45 pada bulan September 2010	45
2.	Perusahaan yang terkategori LQ45 pada bulan September 2010 dan tidak terkategori LQ45 pada bulan September 2009*	<u>6</u> -
3.	Perusahaan yang terkategori LQ45 pada bulan September 2010 dan juga pada bulan September 2009	39
4.	Saham perusahaan yang memiliki beta negatif**	<u>5</u> -
5.	Sampel akhir penelitian	34

* Kriteria pertama

** Kriteria kedua

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan dua kriteria. Kriteria pertama yaitu, perusahaan yang terkategori LQ45 pada bulan September 2010 dan juga terkategori LQ45 pada bulan September 2009. Kriteria ini mengeliminasi sebanyak 6 perusahaan yang hanya terkategori LQ45 dalam satu bulan saja baik pada September 2010 atau pada September 2009. Dari hasil eliminasi ini diperoleh sebanyak 39 perusahaan yang terkategori LQ45 pada bulan September 2010 maupun pada bulan September 2009.

Kriteria kedua menyebutkan bahwa perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian adalah saham-saham perusahaan yang memiliki beta positif.

Perhitungan beta pada tiap-tiap sampel perusahaan yang terseleksi dari kriteria pertama menunjukkan bahwa ada 5 perusahaan yang memiliki beta saham negatif, yaitu Gudang Garam Tbk (GGRM), Lippo Karawaci Tbk (LPKR), Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Berdasarkan proses pemilihan sampel akhirnya diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan dan sekaligus menjadi sampel akhir dalam penelitian ini.

Perhitungan beta dilakukan pada setiap perusahaan dengan interval waktu selama 2 tahun, dimulai dari September 2008 sampai dengan September 2010 dengan menggunakan data mingguan selama periode tersebut. Tabel 4.2 menyajikan data tentang nilai beta dari masing-masing perusahaan selama interval waktu yang telah ditetapkan.

Tabel 4.2 Nilai Beta Masing-Masing Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Beta	No.	Kode Saham	Beta
1.	AALI	0,01233	18.	INCO	0,13692
2.	ADRO	0,06676	19.	INDF	0,08440
3.	ANTM	0,01144	20.	INDY	0,04663
4.	ASII	0,05934	21.	INTP	0,00710
5.	BBCA	0,00735	22.	ISAT	0,06316
6.	BBNI	0,07456	23.	ITMG	0,19609
7.	BBRI	0,02278	24.	JSMR	0,01729
8.	BDMN	0,13820	25.	KLBF	0,09068
9.	BMRI	0,10317	26.	LSIP	0,03106
10.	BNBR	0,40699	27.	MEDC	0,04011
11.	BRPT	0,14703	28.	PTBA	0,09287
12.	BTEL	0,01127	29.	SMCB	0,03215
13.	BUMI	0,08689	30.	SMGR	0,02120
14.	DEWA	0,43169	31.	TINS	0,04655
15.	ELSA	0,02488	32.	TRUB	0,25357
16.	ELTY	0,49577	33.	UNSP	0,06178
17.	ENRG	0,04380	34.	UNTR	0,10088

Sumber: Lampiran 2, diolah

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat dilihat nilai beta masing-masing perusahaan yang masuk dalam kriteria pemilihan sampel penelitian. Dari data diatas dapat dilihat bahwa nilai beta tertinggi terdapat dalam saham perusahaan Bakrieland

Development Tbk. dengan nilai beta sebesar 0,49577. Nilai beta terendah terdapat dalam saham perusahaan Indocement Tunggul Prakasa Tbk. dengan nilai saham sebesar 0,00710. Dari data nilai beta diatas, bahwa semua perusahaan yang terseleksi sebagai sampel penelitian memiliki nilai beta kurang dari 1, artinya apabila pasar berfluktuasi sebesar 1% maka saham perusahaan sampel penelitian akan berfluktuasi sebesar nilai beta yang dimiliki atau kurang dari 1 dengan kata lain bahwa fluktuasi saham perusahaan sampel lebih kecil dari fluktuasi pasar. Saham-saham yang mempunyai beta kurang dari 1 disebut dengan saham defensif (*defensive stock*). Kondisi ini berhubungan dengan besarnya keuntungan dan kerugian yang akan diterima oleh investor karena saham jenis defensif mencegah investor dari kerugian besar bila fluktuasi pasar turun tetapi juga sekaligus menghambat investor untuk mendapatkan keuntungan yang besar bila fluktuasi pasar naik. Berdasarkan nilai beta tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi di pasar modal Indonesia kurang menguntungkan.

4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif merupakan ringkasan data agar lebih mudah menggambarkan dan menjelaskan data yang diperoleh. Statistik deskriptif data penelitian digunakan untuk mengetahui dan membaca pergerakan pada variabel yang akan digunakan. Dalam penelitian ini variabel yang diteliti adalah *abnormal return*. *Abnormal return* dihitung dengan mengurangkan *return* yang didapatkan (R_i) dengan *return* yang diharapkan ($E(R_i)$).

4.2.1 Analisis Deskriptif *Return* Saham (R_i)

Return saham merupakan keuntungan yang sebenarnya terjadi di pasar modal. Analisis deskriptif *return* saham (R_i) didalam penelitian ini dibedakan menjadi dua kelompok yaitu *return* saham pada bulan *event* (September 2010) dan *return* saham pada bulan *non event* (September 2009).

a. Analisis Deskriptif *Return* Saham (R_i) Pada Bulan *Event* (September 2010)

Pada bulan *event* (September 2010) perhitungan *return* saham dibagi menjadi dua yaitu perhitungan *return* saham sebelum terjadinya *event* Idul Fitri

dan perhitungan *return* saham setelah terjadinya *event* Idul Fitri. Hasil perhitungan *return* saham pada bulan *event* (September 2010) selama periode penelitian disajikan pada Tabel 4.3 berikut.

Tabel 4.3 *Return* Saham Pada Bulan *Event* (September 2010) n=34

Emiten	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
AALI	0,0226	0,0000	0,0025	0,0221	0,0048	0,0120	-0,0120	-0,0024	0,0024	0,0072
ADRO	-0,0159	-0,0437	0,0275	0,0426	0,0104	0,0305	0,0488	0,0235	-0,0476	-0,0123
ANTM	0,0120	0,0000	0,0000	0,0118	0,0000	0,0460	0,0222	0,0217	-0,0108	0,0000
ASII	0,0371	0,0131	-0,0010	0,0469	0,0208	0,0773	-0,0442	-0,0109	-0,0037	0,0128
BBCA	0,0422	-0,0251	0,0168	0,0083	0,0000	0,0717	-0,0233	0,0233	-0,0077	-0,0078
BBDI	-0,0145	-0,0147	0,0364	0,0282	0,0206	0,0847	-0,0382	-0,0131	-0,0066	-0,0405
BBRI	0,0317	-0,0105	0,0000	0,0052	0,0000	0,0560	0,0577	-0,0284	-0,0194	-0,0248
BDMN	0,0000	-0,0094	-0,0095	0,0189	0,0457	0,0264	-0,0087	-0,0088	0,0088	0,0260
BMRI	0,0168	-0,0168	0,0251	0,0245	0,0160	0,0690	-0,0149	0,0369	-0,0445	-0,0386
BNBR	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0198	0,0194	0,1759	-0,0163
BRPT	0,0185	-0,0092	0,0000	0,0183	0,0180	0,0000	0,0177	0,0260	0,0000	-0,0172
BTEL	0,0595	0,0000	0,0285	0,0056	0,0221	0,0428	0,0707	0,0241	0,0690	0,0220
BUMI	0,0238	-0,0059	0,0000	0,0059	0,0117	0,0620	-0,0055	0,0639	0,0429	0,0715
DEWA	0,0000	-0,0328	0,0000	0,0000	0,0000	0,0165	0,0480	0,1038	0,0548	0,0645
ELSA	0,0171	0,0000	0,0000	0,0000	0,0168	0,0328	0,0317	0,0155	0,0000	0,1161
ELTY	0,0177	0,0000	0,0087	-0,0087	0,0174	0,0339	0,0488	0,1744	0,0456	0,0127
ENRG	0,0110	-0,0335	0,0000	0,0113	0,0000	0,0000	0,0112	0,1054	0,0488	0,1252
INCO	0,0000	-0,0177	-0,0060	0,0353	0,0000	0,0452	0,0164	0,0108	-0,0108	-0,0054
INDF	-0,0110	-0,0056	0,0166	0,0639	0,0051	0,0549	0,0097	-0,0194	0,0479	0,0000
INDY	0,0000	0,0000	0,0078	0,0154	-0,0077	0,0000	0,0000	0,0153	-0,0153	-0,0077
INTP	0,0362	0,0189	0,0212	-0,0239	-0,0108	0,0054	-0,0136	0,0559	-0,0183	-0,0133
ISAT	0,0113	0,0277	0,0686	0,0498	0,0287	0,0094	0,0093	-0,0377	0,0096	-0,0096
ITMG	0,0025	-0,0576	0,0240	0,0066	-0,0013	0,0039	0,0065	0,0013	-0,0117	0,0182
JSMR	0,0085	0,0168	0,0165	0,0243	-0,0161	0,0081	-0,0081	0,0000	0,0081	-0,0081
KLBF	0,0107	0,0000	0,0106	0,0208	0,0000	0,0305	-0,0101	0,0200	0,0293	0,0096
LSIP	-0,0108	0,0054	0,0054	0,0264	0,0155	0,0051	-0,0103	0,0153	0,0151	-0,0101
MEDC	0,0000	-0,0082	0,0000	0,0000	0,0000	0,0163	0,0000	0,0080	-0,0161	0,0081
PTBA	0,0337	-0,0195	0,0223	0,0164	0,0000	0,0424	-0,0183	-0,0214	-0,0191	0,0352
SMCB	0,0000	-0,0220	0,0000	0,0328	-0,0108	0,0215	-0,0107	0,0213	-0,0106	0,0106
SMGR	0,0114	0,0113	0,0112	-0,0056	-0,0112	0,0656	-0,0323	0,0480	0,0000	0,0000
TINS	0,0208	0,0000	-0,0104	0,0104	0,0000	0,0404	0,1123	0,0088	-0,0088	-0,0089
TRUB	0,0138	-0,0278	0,0278	0,0000	0,0136	0,0267	0,0000	0,0513	0,0368	0,0471
UNSP	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0180	0,0177	0,0000	0,2336	0,0408	0,0000
UNTR	0,0321	-0,0079	0,0053	0,0209	0,0128	0,0618	-0,0366	0,0246	-0,0371	-0,0127
Mean	0,0129	-0,0081	0,0105	0,0157	0,0071	0,0328	0,0072	0,0297	0,0102	0,0104
Std. dev	0,0173	0,0178	0,0159	0,0182	0,0130	0,0253	0,0334	0,0549	0,0412	0,0372
Koefisien Variasi	1,3391	-2,2084	1,5151	1,1614	1,8467	0,7701	4,6539	1,8479	4,0270	3,5786

Sumber: Lampiran 3, diolah

Pada Tabel 4.3 dapat dilihat besarnya *return* saham perusahaan sampel penelitian selama periode penelitian. Pada H-5 terjadinya *event* Idul Fitri

(September 2010) sebagian besar saham memberikan keuntungan pada investor, tetapi ada beberapa saham yang memberikan kerugian bagi investor antara lain saham Adaro Energy Tbk. (ADRO), Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI), Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), dan PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP). Keuntungan tertinggi pada H-5 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) diperoleh oleh investor dengan kepemilikan saham Bakrie Telecom Tbk. (BTEL) yaitu sebesar 0,0595 artinya bahwa nilai saham Bakrie Telecom Tbk. (BTEL) pada H-5 terjadinya *event* Idul Fitri lebih besar dari nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. Sedangkan kerugian tertinggi diderita oleh investor dengan kepemilikan saham Adaro Energy Tbk. (ADRO) yaitu sebesar -0,0159 hal berarti bahwa nilai saham pada H-5 terjadinya *event* Idul Fitri lebih kecil dari nilai saham tersebut pada hari sebelumnya.

Pada H-4 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) dapat dilihat bahwa sebagian besar saham sampel penelitian memberikan *return* negatif atau kerugian, dan ada beberapa saham yang tidak memberikan keuntungan atau kerugian artinya nilai saham tersebut tidak berubah atau nilainya tetap dari hari sebelumnya. Pada H-4 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) investor dengan kepemilikan saham Indocement Tunggul Prakasa Tbk. (ITMG) menderita kerugian terbesar yaitu sebesar -0,0576 yang artinya bahwa ada penurunan nilai saham yang terjadi pada saham Indocement Tunggul Prakasa Tbk. (ITMG) dibandingkan dengan nilai saham tersebut pada hari sebelumnya sehingga nilai saham pada H-4 terjadinya *event* Idul Fitri lebih kecil dari nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. Sedangkan investor dengan kepemilikan saham Indosat Tbk. (ISAT) menerima keuntungan terbesar dibanding dengan investor lain pada hari tersebut yaitu sebesar 0,0277. Pada saham Indosat Tbk. (ISAT) terjadi kenaikan nilai saham dari nilai saham tersebut pada hari sebelumnya.

Pada H-3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) dapat diketahui bahwa saham yang memberikan keuntungan tertinggi adalah saham Indosat Tbk. (ISAT), sedangkan saham yang memberikan kerugian tertinggi adalah saham Timah (Persero) Tbk. (TINS). Kondisi ini menggambarkan bahwa nilai saham Indosat Tbk. (ISAT) pada H-3 terjadinya *event* Idul Fitri mengalami kenaikan dari

nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. Selain itu *return* saham Indosat Tbk. (ISAT) juga mengalami peningkatan sebesar 0,0409 dari *return* saham pada hari sebelumnya. Kondisi ini sangat menguntungkan bagi investor dengan kepemilikan saham Indosat Tbk. (ISAT) karena menerima keuntungan yang tertinggi bila dibandingkan dengan investor dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut. Hal ini bertolak belakang dengan investor dengan kepemilikan saham Timah (Persero) Tbk. (TINS), dimana dari Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa investor dengan kepemilikan saham tersebut menderita kerugian terbesar dibandingkan dengan investor dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut.

Pada H-2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) investor dengan kepemilikan saham Indofood Sukses Makmur Tbk. menerima keuntungan tertinggi dari pada investor lain pada hari tersebut. Hal ini dikarenakan pada H-2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) nilai saham Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) mengalami kenaikan nilai saham dari nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. Selain itu *return* saham Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) juga mengalami peningkatan sebesar 0,0472 dibandingkan dengan nilai *return* saham tersebut pada hari sebelumnya yang hanya berada pada nilai 0,0166. Selain itu ada beberapa saham yang memberikan kerugian bagi investor dimana salah satu yang paling tinggi nilai kerugiannya adalah pada saham Indocement Tunggal Prakasa Tbk. (INTP) dimana nilai sahamnya mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. *Return* saham Indocement Tunggal Prakasa Tbk. (INTP) juga mengalami penurunan sebesar 0,0451 bila dibandingkan dengan nilai *return* saham tersebut pada hari sebelumnya.

Pada H-1 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) saham yang memiliki nilai *return* tertinggi adalah saham Bank Danamon Indonesia Tbk. (BDMN) sedangkan saham yang memiliki nilai *return* terendah adalah saham Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR). Dari kondisi ini dapat disimpulkan bahwa pada H-1 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) investor dengan kepemilikan saham Bank Danamon Indonesia Tbk. (BDMN) menerima keuntungan tertinggi dibanding dengan keuntungan yang diterima investor lain pada hari tersebut.

Berbeda dengan investor dengan kepemilikan saham Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR), dimana pada H-1 terjadinya *event* Idul Fitri investor dengan kepemilikan saham Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR) menderita kerugian paling tinggi bila dibandingkan dengan kerugian yang diderita investor lain pada hari tersebut.

Pada H+1 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) semua *return* saham bernilai positif artinya pada H+1 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) tidak ada investor dengan kepemilikan saham sampel penelitian yang menderita kerugian. Akan tetapi ada beberapa saham yang nilainya tidak berubah atau tetap diantaranya adalah saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR), Barito Pacific Tbk. (BRPT), Energi Mega Persada Tbk. (ENRG), dan Indika Energy Tbk. (INDY). Kondisi menggambarkan bahwa investor dengan kepemilikan saham tersebut tidak mendapatkan tambahan nilai dari investasi pada saham tersebut karena nilai saham pada H+1 terjadinya *event* Idul Fitri besarnya sama dengan nilai saham pada hari sebelumnya, hal ini berarti investor dengan kepemilikan saham tersebut tidak menerima keuntungan. Akan tetapi ada saham yang memberikan keuntungan bagi investor, saham yang memberikan keuntungan tertinggi adalah saham Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI). Kondisi ini menggambarkan bahwa investor dengan kepemilikan saham Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI) menerima keuntungan tertinggi dari pada investor dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut.

Pada H+2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) diketahui bahwa saham yang memiliki *return* tertinggi adalah saham Timah (Persero) Tbk. (TINS) sedangkan *return* saham terendah terjadi pada saham Astra Internasional Tbk. (ASII). Dari kondisi ini dapat diketahui bahwa investor dengan kepemilikan saham Timah (Persero) Tbk. (TINS) menerima keuntungan tertinggi dibanding investor lain pada hari tersebut. Kondisi ini dikarenakan adanya kenaikan nilai saham pada H+2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) dibandingkan dengan nilai saham pada hari sebelumnya. Dari kondisi tersebut saham Timah (Persero) Tbk. (TINS) juga mengalami kenaikan nilai *return* sebesar 0,0719 dari hari sebelumnya dimana pada hari sebelumnya *return* saham Timah (Persero) Tbk. (TINS) berada pada nilai 0,0404. Sedangkan saham yang memberikan

kerugian tertinggi adalah saham Astra Internasional Tbk. (ASII) dimana nilai *return* saham tersebut bernilai negatif. Hal ini berarti bahwa nilai saham Astra Internasional Tbk. (ASII) mengalami penurunan dibandingkan nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. Selain itu juga terjadi penurunan nilai *return* saham Astra Internasional Tbk. (ASII) sebesar 0,1215 dibandingkan dengan nilai *return* saham tersebut pada hari sebelumnya yang berada pada nilai 0,0773.

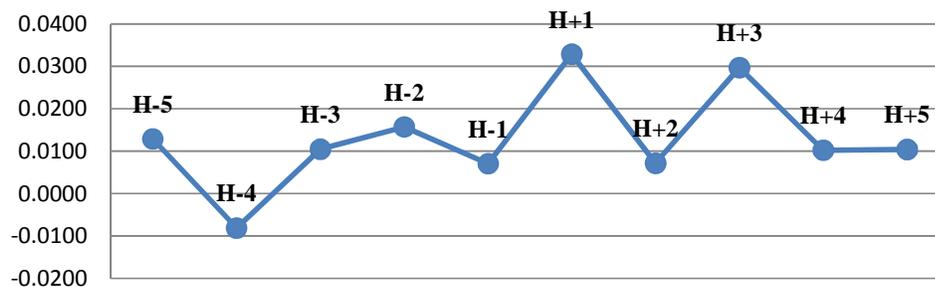
Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui variasi nilai *return* saham sampel pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Saham yang memberikan keuntungan tertinggi adalah saham Bakrie Sumatra Plantations Tbk. (UNSP) yaitu sebesar 0,2336. Nilai *return* ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai *return* pada hari sebelumnya yaitu 0,0000. Peningkatan nilai *return* ini karena adanya peningkatan nilai saham Bakrie Sumatra Plantations Tbk. (UNSP) pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) dibandingkan dengan nilai saham pada hari sebelumnya. Dari kondisi ini, maka investor dengan kepemilikan saham Bakrie Sumatra Plantations Tbk. (UNSP) menerima keuntungan tertinggi atas investasi saham tersebut dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut. Pada H+3 kerugian tertinggi diderita oleh investor dengan kepemilikan saham Indosat Tbk. (ISAT). Hal ini dikarenakan penurunan nilai saham Indosat Tbk. (ISAT) pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) dibandingkan dengan nilai saham pada hari sebelumnya. Hal ini juga mempengaruhi nilai *return* saham sehingga *return* saham Indosat Tbk. (ISAT) pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) menurun sebesar 0,0470 sehingga berada pada nilai -0,0377.

Pada H+4 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) *return* tertinggi didapatkan investor dengan kepemilikan saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR) dimana *return* yang terjadi pada hari tersebut bernilai 0,1759. Nilai *return* ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *return* saham lain pada hari tersebut, sehingga investor dengan kepemilikan saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR) merupakan investor yang menerima keuntungan tertinggi dari investor lain dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut. Sedangkan kerugian tertinggi diderita oleh investor dengan kepemilikan saham Adaro Energy Tbk. (ADRO) dimana

nilai *return* saham tersebut bernilai $-0,0476$. Nilai *return* ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai *return* saham lain pada hari tersebut.

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa pada H+5 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) nilai *return* tertinggi terjadi pada saham Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) sedangkan nilai *return* terendah terjadi pada saham Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI). Kondisi ini mencerminkan bahwa pada H+5 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) investor dengan kepemilikan saham Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) menerima keuntungan tertinggi dibandingkan investor dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut. Jika dibandingkan dengan hari sebelumnya, nilai *return* saham Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) mengalami kenaikan sebesar $0,0764$ dari nilai *return* saham tersebut pada hari sebelumnya hal ini berarti nilai saham pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) mengalami peningkatan dibandingkan dengan nilai saham pada hari sebelumnya. Kondisi berbeda terjadi pada saham Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI), dimana pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri nilai *return* saham adalah sebesar $-0,0405$ dimana nilai tersebut lebih kecil $0,0339$ dibandingkan dengan nilai *return* saham pada hari sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri nilai saham Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI) mengalami penurunan atau nilainya lebih kecil dari nilai saham tersebut pada hari sebelumnya.

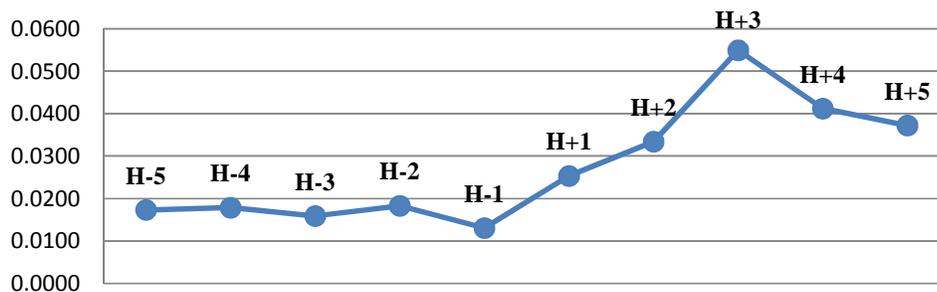
Pada Tabel 4.3 juga dapat dilihat besarnya *mean*, standar deviasi, dan koefisien variasi saham pada 5 hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri dan 5 hari setelah terjadinya *event* Idul Fitri. Nilai *mean* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri digambarkan pada Gambar 4.1.



Gambar 4.1 Nilai Rata-Rata *Return* Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

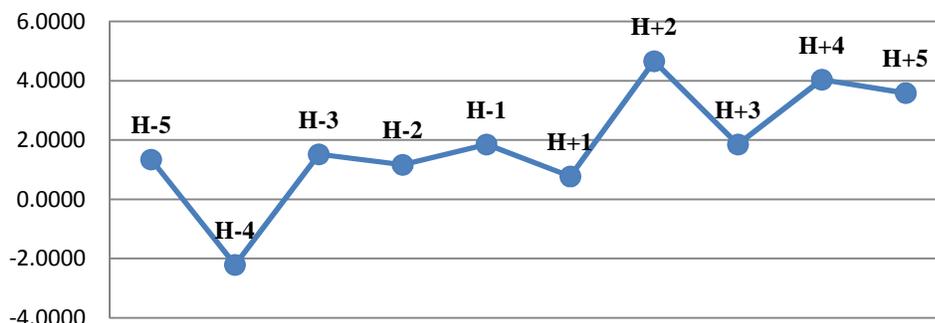
Berdasarkan Gambar 4.1 dapat diketahui bahwa rata-rata *return* tertinggi terjadi pada H+1 terjadinya *event* Idul Fitri. Kondisi ini menggambarkan bahwa secara rata-rata keuntungan yang terjadi pada H+1 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) lebih tinggi dari pada keuntungan rata-rata yang terjadi pada hari lain pada bulan tersebut. Pada Gambar 4.1 juga dapat diketahui bahwa pergerakan nilai rata-rata *return* saham pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) fluktuasinya lebih tinggi dari pada fluktuasi nilai rata-rata *return* saham sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Kondisi ini menunjukkan bahwa secara rata-rata *return* yang terjadi pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) lebih tinggi dari pada rata-rata *return* sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010).

Nilai standar deviasi *return* saham pada bulan *event* digambarkan pada Gambar 4.2. Berdasarkan Gambar 4.2 pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) nilai standar deviasi lebih tinggi dari pada nilai standar deviasi pada hari lain selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) paling bervariasi (heterogen).



Gambar 4.2 Nilai Standar Deviasi *Return* Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

Pada baris koefisien variasi menunjukkan besarnya variasi data *return* saham pada bulan *event* (September 2010). Nilai koefisien variasi pada masing-masing hari ditunjukkan pada Gambar 4.3.



Gambar 4.3 Nilai Koefisien Variasi *Return* Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

Berdasarkan Gambar 4.3 dapat dilihat bahwa nilai koefisien variasi terbesar terjadi pada H+2 *event* Idul Fitri (September 2010). Kondisi ini menunjukkan bahwa sebaran data *return* saham pada H+2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) lebih bervariasi (heterogen) dari pada sebaran data *return* pada hari lain di bulan tersebut.

b. Analisis Deskriptif *Return* Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Pada bulan *non event*, perhitungan *return* saham dilakukan selama periode 10 hari pada awal bulan September 2009. Hasil perhitungan *return* saham pada bulan *non event* (September 2009) disajikan dalam Tabel 4.4.

Pada hari pertama periode bulan *non event* (September 2009) dapat diketahui bahwa sebagian besar saham mempunyai *return* negatif. Dari kondisi ini dapat diketahui bahwa investor dengan kepemilikan saham-saham sampel penelitian sebagian besar menderita kerugian atas investasi pada saham dengan *return* negatif. Dari Tabel 4.4 diketahui bahwa *return* tertinggi terjadi pada saham Bank Central Asia Tbk. (BBCA). Kondisi ini menggambarkan bahwa pada hari pertama di bulan *non event* (September 2009) investor dengan kepemilikan saham Bank Central Asia Tbk. (BBCA) menerima keuntungan yang paling tinggi dibanding investor dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut. Selain itu, dari Tabel 4.4 juga dapat diketahui bahwa pada hari pertama di bulan *non event* (September 2009) *return* terendah terjadi pada saham Indocement Tungal

Prakasa Tbk. (INTP). Kondisi ini menggambarkan bahwa investor dengan kepemilikan saham Indocement Tunggal Prakasa Tbk. (INTP) menderita kerugian tertinggi dibanding dengan investor dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut.

Tabel 4.4 *Return Saham Pada Bulan Non Event (September 2009) n=34*

Emiten	H 1	H 2	H 3	H 4	H 5	H 6	H 7	H 8	H 9	H 10
AALI	-0,0141	-0,0434	0,0195	0,0096	0,0048	0,0259	-0,0140	-0,0024	-0,0143	-0,0218
ADRO	0,0000	-0,0074	0,0000	-0,0074	-0,0075	0,0369	-0,0146	0,0073	0,0000	-0,0147
ANTM	-0,0110	-0,0225	0,0335	0,0217	-0,0108	0,0933	-0,0302	0,0000	0,0000	0,0000
ASII	0,0148	-0,0434	-0,0086	0,0120	0,0034	0,0151	0,0100	0,0309	0,0127	-0,0048
BBCA	0,0290	-0,0231	0,0000	0,0000	0,0288	0,0000	0,0169	0,0056	-0,0168	-0,0287
BBNI	-0,0261	-0,0214	0,0214	0,0053	0,0000	0,0208	0,0429	0,0123	-0,0123	0,0000
BBRI	-0,0267	-0,0274	0,0000	-0,0140	0,0209	0,0069	0,0136	0,0267	-0,0066	-0,0405
BDMN	0,0000	-0,0324	0,0163	-0,0054	0,0054	0,0000	0,0000	0,0214	-0,0106	-0,0437
BMRI	-0,0310	0,0063	0,0124	0,0183	0,0060	0,0000	0,0528	0,0337	0,0000	-0,0167
BNBR	-0,0230	-0,0235	0,0764	-0,0299	0,0075	0,0223	-0,0299	0,0075	0,0000	-0,0228
BRPT	-0,0392	-0,0270	0,0726	-0,0193	-0,0065	0,0194	-0,0064	0,0192	0,0000	-0,0387
BTEL	-0,0346	-0,0286	0,0356	-0,0212	-0,0072	0,0072	-0,0072	0,0000	0,0214	-0,0142
BUMI	-0,0262	-0,0360	0,0622	-0,0087	0,0172	0,0336	-0,0167	0,0167	0,0405	-0,0160
DEWA	-0,0241	-0,0347	0,0588	-0,0488	0,0247	0,0000	0,0000	0,0241	-0,0241	-0,0247
ELSA	-0,0144	-0,0294	0,0438	-0,0290	0,0000	0,0146	0,0000	0,0144	0,0142	-0,0286
ELTY	0,0144	-0,0290	0,0432	-0,0142	0,0556	0,0267	-0,0403	0,0403	-0,0267	-0,0136
ENRG	-0,0131	-0,0403	0,0403	-0,0132	0,0000	0,0263	-0,0131	0,0131	0,0000	-0,0397
INCO	0,0176	-0,0235	0,0235	-0,0176	0,0059	0,0290	-0,0173	-0,0176	0,0000	-0,0119
INDF	-0,0101	0,0493	0,0651	-0,0461	-0,0385	0,0385	0,0279	-0,0092	0,0000	-0,0187
INDY	-0,0311	-0,0321	0,0321	0,0000	0,0000	0,0208	-0,0208	0,0208	-0,0104	0,0000
INTP	-0,0510	-0,0373	0,0054	0,0267	0,0052	0,0360	0,0000	0,0000	0,0101	0,0050
ISAT	0,0095	-0,0190	0,0190	0,0000	0,0094	0,0185	-0,0185	0,0093	0,0000	-0,0093
ITMG	-0,0291	-0,0300	0,0194	0,0232	0,0021	-0,0042	-0,0105	0,0021	0,0042	-0,0127
JSMR	-0,0056	-0,0057	0,0057	-0,0057	-0,0057	0,0226	-0,0056	0,0056	0,0056	-0,0056
KLBF	-0,0159	-0,0576	0,0333	-0,0082	-0,0167	0,0167	-0,0251	0,0251	-0,0083	-0,0084
LSIP	-0,0326	-0,0133	0,0199	-0,0066	0,0066	0,0195	-0,0195	0,0000	0,0066	-0,0332
MEDC	-0,0172	-0,0354	0,0526	-0,0260	-0,0088	0,0088	0,0260	0,0000	-0,0086	-0,0262
PTBA	-0,0039	-0,0274	0,0118	0,0117	-0,0117	0,0271	0,0038	0,0076	0,0297	0,0037
SMCB	0,0000	0,0000	0,0389	-0,0154	-0,0235	0,0000	0,0235	0,0077	0,0228	-0,0152
SMGR	-0,0084	-0,0258	-0,0282	0,0624	-0,0084	0,0000	0,0251	0,0000	0,0405	0,0313
TINS	-0,0244	-0,0225	0,0347	0,0000	0,0000	0,0592	-0,0351	0,0351	-0,0233	-0,0118
TRUB	-0,0180	-0,0308	0,0488	-0,0060	-0,0120	0,0120	-0,0060	0,0060	0,0178	-0,0238
UNSP	-0,0114	-0,0471	0,0471	-0,0116	-0,0235	0,0465	0,0113	0,0112	0,0000	-0,0339
UNTR	-0,0225	-0,0153	0,0115	0,0188	0,0074	0,0183	0,0427	0,0207	-0,0068	-0,0385
Mean	-0,0141	-0,0246	0,0285	-0,0042	0,0009	0,0211	-0,0010	0,0116	0,0017	-0,0170
Std. dev	0,0177	0,0185	0,0242	0,0216	0,0167	0,0194	0,0231	0,0132	0,0164	0,0160
Koefisien Variasi	-1,2525	-0,7507	0,8488	-5,0903	18,8438	0,9204	-22,9635	1,1321	9,7086	-0,9383

Sumber: Lampiran 4, diolah

Kondisi pada hari kedua di bulan *non event* (September 2009) tidak jauh berbeda dengan kondisi pada hari pertama di bulan *non event*. Pada hari kedua ini hampir semua saham mempunyai nilai *return* negatif, hal ini berarti bahwa pada hari kedua di bulan *non event* sebagian besar investor mengalami kerugian atas investasi pada saham-saham sampel penelitian. Kerugian tertinggi diderita oleh investor dengan kepemilikan saham Kalbe Farma Tbk. (KLBF), hal ini dikarenakan penurunan nilai saham tersebut dibandingkan dengan hari sebelumnya sehingga nilai *return* saham juga mengalami penurunan dibandingkan dengan hari sebelumnya. Kondisi berbeda terjadi pada investor dengan kepemilikan saham Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) dimana pada hari kedua bulan *non event*, investor dengan kepemilikan saham tersebut menerima keuntungan tertinggi dibandingkan dengan investor dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai saham Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) mengalami peningkatan dibandingkan dengan hari sebelumnya sehingga nilai *return* saham juga mengalami peningkatan dibanding hari sebelumnya.

Kondisi berbeda terjadi pada hari ketiga di bulan *non event* (September 2009) dimana sebagian besar saham mempunyai nilai *return* positif dan hanya beberapa saham yang memiliki nilai *return* negatif. Saham yang mempunyai nilai *return* tertinggi adalah saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR). Dari kondisi ini dapat diketahui bahwa investor dengan kepemilikan saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR) menerima keuntungan tertinggi dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut. Sedangkan saham yang memiliki nilai *return* terendah terjadi pada saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR). Kondisi ini menunjukkan bahwa investor dengan kepemilikan saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) menderita kerugian terbesar dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut. Pada hari keempat di bulan *non event* (September 2009) *return* tertinggi terjadi pada saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR). Nilai *return* saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami peningkatan sebesar 0,0906 dibandingkan dengan nilai *return* saham tersebut di hari sebelumnya. Peningkatan nilai *return* saham tersebut mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan nilai

saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) dibandingkan dengan nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. *Return* terendah terjadi pada saham Darma Henwa Tbk. (DEWA) dimana pada hari keempat dibulan *non event* nilai *return* saham ini menurun dibandingkan dengan nilai *return* pada hari sebelumnya. Penurunan nilai *return* pada saham Darma Henwa Tbk. (DEWA) mengindikasikan bahwa terjadi penurunan nilai saham tersebut dibandingkan dengan nilai saham pada hari sebelumnya.

Pada hari kelima di bulan *non event* (September 2009) diketahui bahwa nilai *return* tertinggi terjadi pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) yaitu sebesar 0,0556. Nilai *return* ini meningkat sebesar 0,0698 dibandingkan dengan nilai *return* saham tersebut pada hari sebelumnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor dengan kepemilikan saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) menerima keuntungan paling tinggi jika dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut. Kerugian tertinggi diderita oleh investor dengan kepemilikan saham Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF). Walaupun pada hari kelima ini nilai *return* saham Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) mengalami peningkatan dibandingkan hari sebelumnya yang mengindikasikan bahwa nilai saham juga meningkat dibanding hari sebelumnya tetapi peningkatan nilai saham tersebut lebih kecil dibandingkan dengan peningkatan nilai saham lain pada hari tersebut. Sehingga investor dengan kepemilikan saham Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) menderita kerugian tertinggi dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut.

Pada hari keenam di bulan *non event* (September 2009) sebagian besar *return* saham bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar investor menerima keuntungan atas investasi pada saham sampel penelitian. Nilai *return* saham tertinggi terjadi pada saham Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM) sedangkan nilai *return* saham terendah terjadi pada saham Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG). Dari kondisi tersebut dapat diketahui bahwa pada hari keenam di bulan *non event* (September 2009) sebagian besar sampel penelitian nilai sahamnya mengalami peningkatan dibandingkan dengan hari sebelumnya dan peningkatan nilai saham tertinggi terjadi pada saham Aneka Tambang

(Persero) Tbk. (ANTM). Sedangkan pada saham Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) yang memiliki nilai *return* negatif, hal ini berarti saham tersebut mengalami penurunan nilai saham dibandingkan dengan hari sebelumnya.

Pada hari ketujuh di bulan *non event* (Septembr 2009) menunjukkan bahwa sebaran nilai *return* saham lebih bervariasi. *Return* tertinggi terjadi pada saham Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI). Dari kondisi ini diketahui bahwa investor dengan kepemilikan saham Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI) menerima keuntungan tertinggi dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut. Selain itu nilai *return* saham Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI) juga mengalami peningkatan sebesar 0,0528 dibandingkan dengan hari sebelumnya dimana nilai *return* saham Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI) berada pada nilai 0,0000. Kondisi ini mengindikasikan bahwa terjadi kenaikan nilai saham Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI) dibandingkan dengan nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. *Return* terendah terjadi pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) yaitu sebesar -0,0403, Kondisi ini mengindikasikan bahwa terjadi penurunan nilai saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) dibandingkan dengan nilai saham tersebut pada hari sebelumnya.

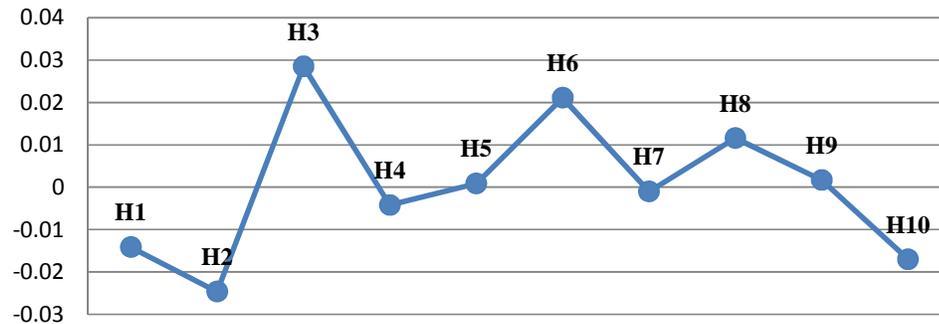
Pada hari kedelapan di bulan *non event* (September 2009) sebagian besar *return* saham bernilai positif, tetapi ada beberapa saham yang memiliki nilai *return* negatif yaitu saham Astra Agro Lestari Tbk. (AALI), International Nickel Indonesia Tbk. (INCO), dan Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF). Untuk saham dengan nilai *return* negatif terbesar terjadi pada saham International Nickel Indonesia Tbk. (INCO) yaitu sebesar -0,0176. Nilai ini lebih rendah 0,0003 dibandingkan dengan nilai *return* saham tersebut pada hari sebelumnya. Dari kondisi ini diketahui bahwa nilai saham International Nickel Indonesia Tbk. (INCO) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai saham tersebut pada hari sebelumnya. Dan hal ini menyebabkan investor dengan kepemilikan saham International Nickel Indonesia Tbk. (INCO) menderita kerugian tertinggi dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut. Nilai *return* tertinggi terjadi pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY). Hal ini mengindikasikan bahwa pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) terjadi peningkatan

nilai saham dibanding dengan hari sebelumnya, sehingga investor dengan kepemilikan saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) menerima keuntungan tertinggi dibanding investor lain pada hari tersebut.

Pada hari kesembilan di bulan *non event* (September 2009) *return* tertinggi terjadi pada saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR). Pada saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) terjadi peningkatan *return* sebesar 0,0405 dibandingkan dengan *return* hari sebelumnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pada hari kesembilan di bulan *non event* (September 2009) nilai saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami peningkatan dari hari sebelumnya. *Return* terendah terjadi pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY). Kondisi ini jauh berbeda dengan hari sebelumnya dimana saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) merupakan saham dengan nilai *return* tertinggi. *Return* saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) mengalami penurunan sebesar 0,0669 dari nilai *return* saham pada hari sebelumnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa nilai saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) mengalami penurunan dibandingkan dengan hari sebelumnya.

Pada hari kesepuluh di bulan *non event* (September 2009) sebagian besar *return* saham bernilai negatif, tetapi ada beberapa saham yang memiliki *return* bernilai positif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pada hari kesepuluh di bulan *non event* (September 2009) sebagian besar nilai saham mengalami penurunan, hal ini ditunjukkan dengan banyaknya *return* saham yang bernilai negatif pada hari tersebut. *Return* terendah terjadi pada saham Bank Danamon Indonesia Tbk. (BDMN). Nilai *return* saham Bank Danamon Indonesia Tbk. (BDMN) mengalami penurunan sebesar 0,331 dibandingkan dengan nilai *return* saham tersebut pada hari sebelumnya. Hal ini berarti bahwa pada hari tersebut nilai saham Bank Danamon Indonesia Tbk. (BDMN) mengalami penurunan dibandingkan hari sebelumnya. *Return* saham tertinggi terjadi pada saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR). Akan tetapi nilai *return* saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR) mengalami penurunan sebesar 0,0092 dibandingkan hari sebelumnya dimana berada pada nilai 0,0405.

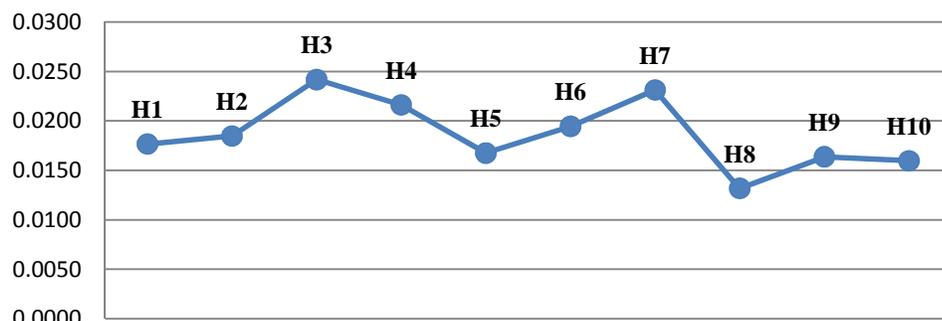
Pada Tabel 4.4 juga dapat dilihat besarnya *mean*, standar deviasi, dan koefisien variasi saham pada bulan *non event* (September 2009). Nilai *mean return* saham pada bulan *non event* digambarkan pada Gambar 4.4.



Gambar 4.4 Nilai Rata-Rata *Return* Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.4 diketahui bahwa rata-rata *return* saham pada hari ketiga di bulan *non event* (September 2009) lebih tinggi dari pada rata-rata *return* saham pada hari lain di bulan yang sama. Kondisi ini menunjukkan bahwa secara rata-rata nilai *return* yang terjadi pada hari ketiga di bulan *non event* (September 2009) lebih tinggi dari pada nilai *return* rata-rata pada hari lain selama periode tersebut.

Nilai standar deviasi pada tiap-tiap hari pengamatan pada bulan *non event* (September 2009) ditunjukkan pada Gambar 4.5.

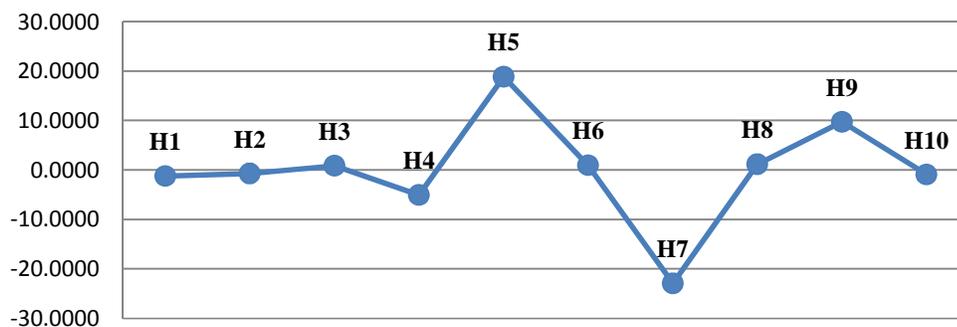


Gambar 4.5 Nilai Standar Deviasi *Return* Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.5 diketahui bahwa nilai standar deviasi pada hari ketiga di bulan *non event* (September 2009) lebih besar dari pada nilai standar

deviasi pada hari lain di bulan yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa pada hari ketiga di bulan *non event* (September 2009) sebaran datanya paling bervariasi (heterogen).

Pada baris koefisien variasi menunjukkan besarnya variasi data *return* saham pada bulan *non event* (September 2009). Nilai koefisien variasi pada masing-masing hari ditunjukkan pada Gambar 4.6.



Gambar 4.6 Nilai Koefisien Variasi *Return* Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.6 dapat diketahui bahwa nilai koefisien variasi tertinggi di bulan *non event* (September 2009) terjadi pada hari kelima. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebaran data *return* saham pada hari kelima di bulan *non event* (September 2009) lebih bervariasi (heterogen) dibandingkan dengan sebaran data *return* saham pada hari lain di bulan yang sama.

4.2.2 Analisis Deskriptif *Return* Harapan

Return harapan atau *expected return* merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor terjadi. *Return* harapan sifatnya masih belum pasti karena masih merupakan harapan dari investor atau dengan kata lain keuntungan yang tidak riil. Analisis deskriptif *return* harapan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua kelompok yaitu *return* harapan pada bulan *event* (September 2010) dan *return* harapan pada bulan *non event* (September 2009).

a. Analisis Deskriptif *Return* Harapan Pada Bulan *Event* (September 2010)

Pada bulan *event* (September 2010) perhitungan *return* harapan dibedakan menjadi dua periode yaitu pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri dan

periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri. Perhitungan *return* harapan pada bulan *event* disajikan pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5 *Return* Harapan Pada Bulan *Event* (September 2010) n=34

Emiten	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
AALI	0,0645	0,0641	0,0644	0,0644	0,0642	0,0648	0,0641	0,0643	0,0641	0,0641
ADRO	0,0620	0,0603	0,0616	0,0617	0,0609	0,0637	0,0601	0,0613	0,0602	0,0603
ANTM	0,0645	0,0642	0,0644	0,0644	0,0643	0,0648	0,0642	0,0644	0,0642	0,0642
ASII	0,0624	0,0608	0,0620	0,0621	0,0614	0,0639	0,0607	0,0617	0,0607	0,0609
BBCA	0,0647	0,0645	0,0646	0,0646	0,0645	0,0649	0,0645	0,0646	0,0645	0,0645
BBNI	0,0617	0,0597	0,0612	0,0613	0,0604	0,0636	0,0596	0,0609	0,0596	0,0598
BBRI	0,0640	0,0634	0,0638	0,0639	0,0636	0,0646	0,0633	0,0637	0,0634	0,0634
BDMN	0,0589	0,0552	0,0579	0,0581	0,0565	0,0623	0,0549	0,0574	0,0550	0,0554
BMRI	0,0604	0,0577	0,0597	0,0599	0,0587	0,0630	0,0575	0,0593	0,0575	0,0578
BNBR	0,0469	0,0361	0,0441	0,0448	0,0401	0,0572	0,0353	0,0425	0,0355	0,0366
BRPT	0,0585	0,0545	0,0575	0,0577	0,0560	0,0622	0,0543	0,0569	0,0544	0,0548
BTEL	0,0645	0,0642	0,0644	0,0644	0,0643	0,0648	0,0642	0,0644	0,0642	0,0642
BUMI	0,0611	0,0588	0,0605	0,0607	0,0597	0,0633	0,0587	0,0602	0,0587	0,0589
DEWA	0,0458	0,0343	0,0429	0,0436	0,0386	0,0567	0,0335	0,0412	0,0338	0,0349
ELSA	0,0639	0,0632	0,0637	0,0638	0,0635	0,0645	0,0632	0,0636	0,0632	0,0633
ELTY	0,0430	0,0297	0,0396	0,0404	0,0346	0,0555	0,0289	0,0376	0,0291	0,0304
ENRG	0,0631	0,0619	0,0628	0,0628	0,0623	0,0642	0,0618	0,0626	0,0618	0,0619
INCO	0,0589	0,0553	0,0580	0,0582	0,0566	0,0624	0,0550	0,0574	0,0551	0,0555
INDF	0,0612	0,0590	0,0607	0,0608	0,0598	0,0634	0,0588	0,0603	0,0589	0,0591
INDY	0,0629	0,0617	0,0626	0,0627	0,0621	0,0641	0,0616	0,0624	0,0616	0,0617
INTP	0,0647	0,0645	0,0646	0,0646	0,0646	0,0649	0,0645	0,0646	0,0645	0,0645
ISAT	0,0622	0,0605	0,0618	0,0619	0,0611	0,0638	0,0604	0,0615	0,0604	0,0606
ITMG	0,0563	0,0511	0,0549	0,0553	0,0530	0,0612	0,0507	0,0542	0,0508	0,0513
JSMR	0,0642	0,0638	0,0641	0,0641	0,0639	0,0647	0,0637	0,0640	0,0637	0,0638
KLBF	0,0610	0,0586	0,0604	0,0605	0,0594	0,0633	0,0584	0,0600	0,0584	0,0587
LSIP	0,0636	0,0628	0,0634	0,0635	0,0631	0,0644	0,0627	0,0633	0,0628	0,0628
MEDC	0,0632	0,0621	0,0629	0,0630	0,0625	0,0642	0,0621	0,0628	0,0621	0,0622
PTBA	0,0609	0,0584	0,0602	0,0604	0,0593	0,0632	0,0582	0,0599	0,0583	0,0585
SMCB	0,0636	0,0627	0,0634	0,0634	0,0630	0,0644	0,0627	0,0632	0,0627	0,0628
SMGR	0,0641	0,0635	0,0639	0,0639	0,0637	0,0646	0,0635	0,0638	0,0635	0,0635
TINS	0,0629	0,0617	0,0626	0,0627	0,0621	0,0641	0,0616	0,0624	0,0616	0,0618
TRUB	0,0537	0,0470	0,0520	0,0524	0,0495	0,0601	0,0465	0,0510	0,0466	0,0473
UNSP	0,0623	0,0606	0,0618	0,0619	0,0612	0,0638	0,0605	0,0616	0,0605	0,0607
UNTR	0,0605	0,0578	0,0598	0,0600	0,0588	0,0631	0,0576	0,0594	0,0577	0,0580
Mean	0,0605	0,0577	0,0598	0,0599	0,0588	0,0630	0,0576	0,0594	0,0576	0,0579
Std. dev	0,0054	0,0087	0,0063	0,0061	0,0075	0,0023	0,0089	0,0067	0,0088	0,0085
Koefisien Variasi	0,0898	0,1504	0,1048	0,1011	0,1273	0,0372	0,1546	0,1135	0,1535	0,1471

Sumber: lampiran 3, diolah

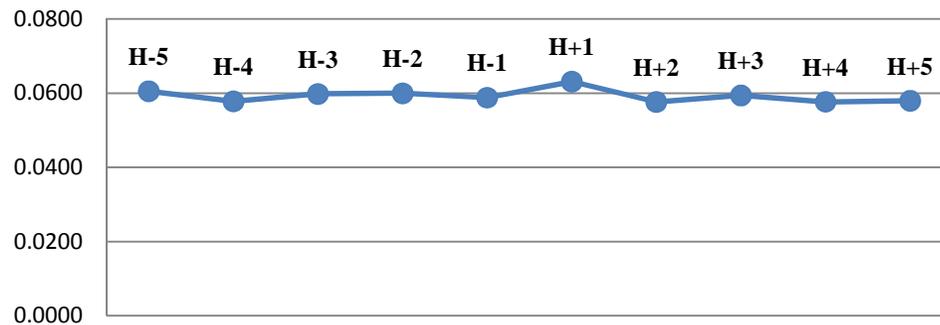
Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) yaitu pada H-5 sampai H-2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) *return* harapan terbesar diharapkan terjadi pada

saham Bank Central Asia Tbk. (BBCA) sedangkan pada H-1 *return* harapan terbesar diharapkan terjadi pada saham Indocement Tunggul Prakasa Tbk. (INTP). Kondisi ini menggambarkan bahwa pada lima hari sampai dengan dua hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) investor memprediksikan bahwa saham Bank Central Asia Tbk. (BBCA) akan memberikan keuntungan terbesar dibandingkan dengan saham lain pada periode tersebut. Akan tetapi pada satu hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) investor memprediksikan bahwa saham Indocement Tunggul Prakasa Tbk. (INTP). Akan memberikan keuntungan terbesar dibanding saham lain pada periode tersebut.

Pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) saham yang diharapkan memberikan keuntungan yang tinggi adalah saham Indocement Tunggul Prakasa Tbk. (INTP). Dalam hal ini, pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) investor memprediksikan bahwa saham Indocement Tunggul Prakasa Tbk. (INTP) akan memberikan keuntungan tertinggi dibanding dengan saham lain pada periode tersebut.

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) *return* harapan terendah terjadi pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) jika dibandingkan dengan *return* harapan saham lain selama periode tersebut. Hal ini artinya bahwa investor mengestimasi atau memprediksikan bahwa saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) akan memberikan keuntungan tertinggi akan tetapi level keuntungan yang dihasilkan dari perdagangan saham tersebut nilainya paling rendah jika dibandingkan dengan keuntungan yang diharapkan pada saham lain selama periode tersebut.

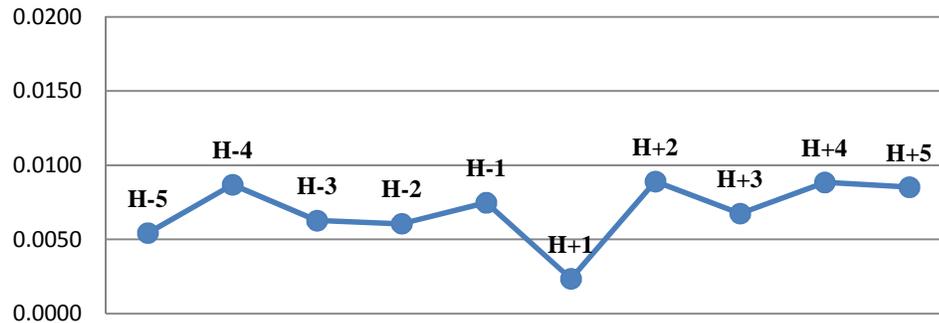
Pada Tabel 4.5 juga disajikan perhitungan *mean*, standar deviasi, dan koefisien variasi dari *return* harapan pada masing-masing hari selama periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Perhitungan nilai *mean return* harapan pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) digambarkan pada Gambar 4.7.



Gambar 4.7 Nilai Mean *Return* Harapan Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

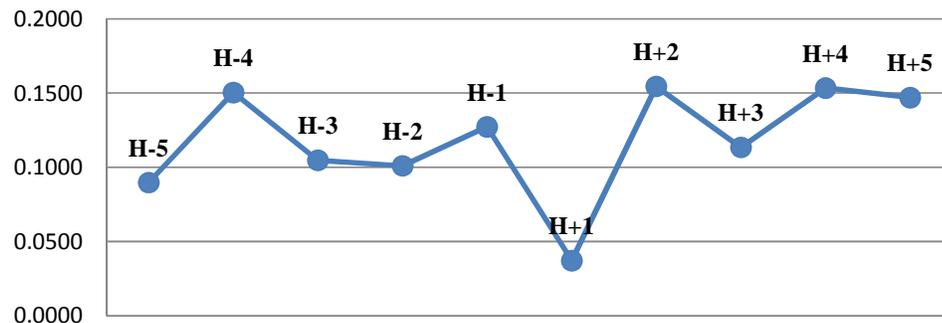
Berdasarkan Gambar 4.7 dapat diketahui bahwa *mean return* harapan tertinggi terjadi pada H+1 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Kondisi ini menggambarkan bahwa secara rata-rata keuntungan yang diharapkan terjadi pada H+1 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) lebih tinggi dari pada keuntungan yang diharapkan pada hari lain di bulan tersebut. Pada Gambar 4.7 juga dapat dilihat besarnya level *return* harapan pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Berdasarkan Gambar 4.7 dapat diketahui bahwa rata-rata *mean return* harapan saham pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) lebih tinggi dari rata-rata *mean return* harapan setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Kondisi ini menunjukkan bahwa investor mengharapkan keuntungan yang lebih tinggi terjadi pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010).

Gambar 4.8 menggambarkan besarnya nilai standar deviasi *return* harapan saham pada bulan *event* (September 2010). Berdasarkan Gambar 4.8 pada H+2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) nilai standar deviasi lebih tinggi dari pada nilai standar deviasi pada hari lain selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi pada H+2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) menunjukkan sebaran data paling bervariasi (heterogen).



Gambar 4.8 Nilai Standar Deviasi *Return* Harapan Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

Baris koefisien variasi menunjukkan besarnya variasi data *return* harapan pada masing-masing hari pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Besarnya koefisien variasi *return* harapan ditunjukkan pada Gambar 4.9.



Gambar 4.9 Nilai Koefisien Variasi *Return* Harapan Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

Berdasarkan Gambar 4.9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien variasi tertinggi di bulan *event* (September 2010) terjadi pada hari kedua setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Kondisi ini menunjukkan bahwa sebaran data *return* harapan pada hari hari kedua setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) lebih bervariasi (heterogen) dibandingkan dengan sebaran data *return* harapan pada hari lain di bulan yang sama.

b. Analisis Deskriptif *Return* Harapan Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Pada bulan *non event* (September 2009) perhitungan nilai *return* harapan dilakukan selama 10 hari. Perhitungan nilai *return* harapan disajikan pada Tabel 4.6.

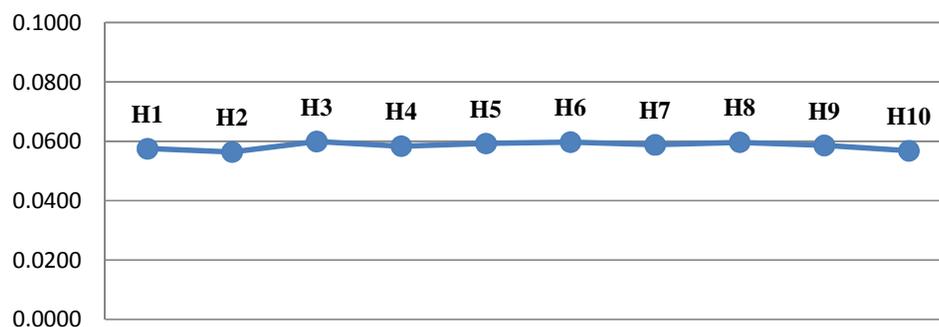
Tabel 4.6 *Return* Harapan Pada Bulan *Non Event* (September 2009) n=34

Emiten	H 1	H 2	H 3	H 4	H 5	H 6	H 7	H 8	H 9	H 10
AALI	0,0641	0,0640	0,0644	0,0642	0,0643	0,0644	0,0643	0,0644	0,0642	0,0640
ADRO	0,0601	0,0594	0,0617	0,0607	0,0613	0,0616	0,0610	0,0615	0,0608	0,0597
ANTM	0,0642	0,0640	0,0644	0,0643	0,0644	0,0644	0,0643	0,0644	0,0643	0,0641
ASII	0,0607	0,0600	0,0621	0,0612	0,0617	0,0619	0,0614	0,0619	0,0613	0,0603
BBCA	0,0645	0,0644	0,0646	0,0645	0,0646	0,0646	0,0646	0,0646	0,0645	0,0644
BBNI	0,0596	0,0587	0,0613	0,0602	0,0608	0,0612	0,0605	0,0611	0,0603	0,0590
BBRI	0,0633	0,0631	0,0639	0,0635	0,0637	0,0638	0,0636	0,0638	0,0636	0,0632
BDMN	0,0549	0,0534	0,0582	0,0560	0,0573	0,0579	0,0567	0,0578	0,0563	0,0540
BMRI	0,0575	0,0563	0,0599	0,0583	0,0592	0,0597	0,0588	0,0596	0,0585	0,0568
BNBR	0,0354	0,0309	0,0449	0,0386	0,0422	0,0440	0,0405	0,0438	0,0395	0,0325
BRPT	0,0518	0,0527	0,0577	0,0555	0,0568	0,0574	0,0562	0,0574	0,0558	0,0533
BTEL	0,0642	0,0641	0,0644	0,0643	0,0644	0,0644	0,0643	0,0644	0,0643	0,0641
BUMI	0,0587	0,0577	0,0607	0,0594	0,0601	0,0605	0,0598	0,0605	0,0596	0,0581
DEWA	0,0336	0,0288	0,0437	0,0370	0,0408	0,0427	0,0391	0,0425	0,0379	0,0305
ELSA	0,0632	0,0629	0,0638	0,0634	0,0636	0,0637	0,0635	0,0637	0,0634	0,0630
ELTY	0,0289	0,0234	0,0405	0,0329	0,0372	0,0394	0,0352	0,0392	0,0339	0,0254
ENRG	0,0618	0,0613	0,0628	0,0622	0,0625	0,0627	0,0624	0,0627	0,0623	0,0615
INCO	0,0550	0,0535	0,0582	0,0561	0,0573	0,0579	0,0568	0,0579	0,0564	0,0541
INDF	0,0589	0,0579	0,0608	0,0595	0,0603	0,0606	0,0599	0,0606	0,0597	0,0583
INDY	0,0616	0,0611	0,0627	0,0620	0,0624	0,0626	0,0622	0,0626	0,0621	0,0613
INTP	0,0645	0,0644	0,0646	0,0645	0,0646	0,0646	0,0646	0,0646	0,0646	0,0644
ISAT	0,0604	0,0597	0,0619	0,0609	0,0615	0,0617	0,0612	0,0617	0,0610	0,0600
ITMG	0,0507	0,0485	0,0553	0,0523	0,0540	0,0549	0,0532	0,0548	0,0527	0,0493
JSMR	0,0637	0,0635	0,0641	0,0639	0,0640	0,0641	0,0640	0,0641	0,0639	0,0636
KLBF	0,0584	0,0574	0,0605	0,0591	0,0599	0,0603	0,0595	0,0603	0,0593	0,0578
LSIP	0,0627	0,0624	0,0635	0,0630	0,0633	0,0634	0,0631	0,0634	0,0631	0,0625
MEDC	0,0621	0,0616	0,0630	0,0624	0,0628	0,0629	0,0626	0,0629	0,0625	0,0618
PTBA	0,0582	0,0572	0,0604	0,0590	0,0598	0,0602	0,0594	0,0602	0,0592	0,0576
SMCB	0,0627	0,0623	0,0634	0,0629	0,0632	0,0633	0,0631	0,0633	0,0630	0,0624
SMGR	0,0635	0,0632	0,0640	0,0636	0,0638	0,0639	0,0637	0,0639	0,0637	0,0633
TINS	0,0616	0,0611	0,0627	0,0620	0,0624	0,0626	0,0622	0,0626	0,0621	0,0613
TRUB	0,0465	0,0437	0,0525	0,0486	0,0508	0,0519	0,0498	0,0518	0,0491	0,0448
UNSP	0,0605	0,0598	0,0619	0,0610	0,0615	0,0618	0,0613	0,0618	0,0611	0,0601
UNTR	0,0577	0,0565	0,0600	0,0585	0,0594	0,0598	0,0589	0,0598	0,0587	0,0569
Mean	0,0575	0,0564	0,0600	0,0584	0,0593	0,0597	0,0589	0,0597	0,0586	0,0569
Std. dev	0,0089	0,0102	0,0060	0,0079	0,0068	0,0063	0,0073	0,0064	0,0077	0,0098
Koefisien Variasi	0,1553	0,1816	0,1007	0,1356	0,1153	0,1055	0,1247	0,1064	0,1307	0,1716

Sumber: lampiran 4, diolah

Berdasarkan perhitungan nilai *return* harapan yang disajikan pada Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa selama periode 10 hari pengamatan saham yang memiliki *return* harapan tertinggi adalah saham Bank Central Asia Tbk. (BBCA) . Hal ini berarti selama 10 hari di bulan *non event* (September 2009) investor memprediksikan bahwa saham Bank Central Asia Tbk. (BBCA) akan memberikan keuntungan tertinggi dari pada saham lain pada periode yang sama. Berdasarkan Tabel 4.6 dapat diketahui juga bahwa pada periode 10 hari di bulan *non event* (September 2009) saham yang memiliki nilai *return* harapan terendah adalah saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY). Hal ini menunjukkan bahwa pada bulan *non event* (September 2009) investor memprediksikan bahwa keuntungan yang di hasilkan dari investasi pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) nilainya lebih rendah bila dibandingkan dengan prediksi keuntungan pada saham lain selama periode tersebut.

Pada Tabel 4.6 juga disajikan perhitungan *mean*, standar deviasi, dan koefisien variasi dari *return* harapan pada masing-masing hari selama periode bulan *non event* (September 2009). Perhitungan nilai *mean return* harapan pada periode bulan *non event* (September 2009) digambarkan pada Gambar 4.10.

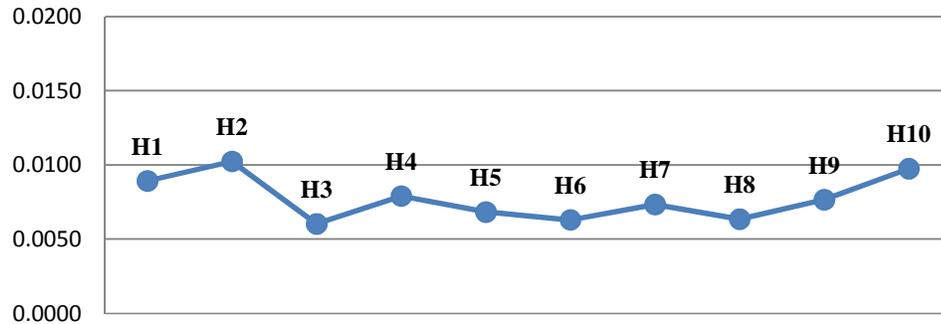


Gambar 4.10 Nilai Mean *Return* Harapan Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Pada Gambar 4.10 dapat dilihat pergerakan *mean return* harapan selama 10 hari di bulan *non event* (September 2010). Berdasarkan Gambar 4.10 tersebut diketahui bahwa nilai *mean* terbesar pada bulan *non event* (September 2009) adalah pada hari ketiga. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata investor

mempredikasikan bahwa pada bulan *non event* (September 2009) mereka akan menerima keuntungan tertinggi atas investasi pada saham sampel penelitian yaitu pada hari ketiga di bulan tersebut.

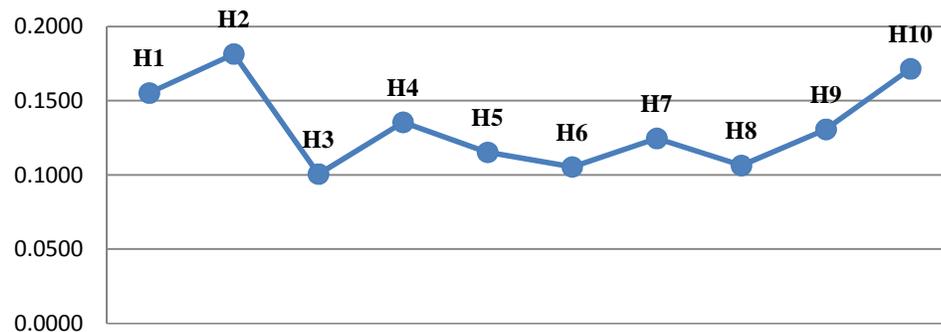
Perhitungan nilai standar deviasi *return* harapan pada periode bulan *non event* (September 2009) digambarkan pada Gambar 4.11.



Gambar 4.11 Nilai Standar Deviasi *Return* Harapan Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.11 diketahui bahwa dibandingkan dengan hari lain pada bulan *non event* (September 2009), nilai standar deviasi pada hari kedua di periode bulan *non event* (September 2009) adalah yang paling tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data pada hari kedua di bulan *non event* (September 2009) paling bervariasi (heterogen).

Pada baris koefisien variasi menunjukkan besarnya variasi data *return* harapan pada masing-masing hari di bulan *non event* (September 2009). Besarnya koefisien variasi *return* harapan ditunjukkan pada Gambar 4.12.



Gambar 4.12 Nilai Koefisien Variasi *Return* Harapan Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.12 dapat diketahui bahwa pada hari kedua di bulan *non event* (September 2009) nilai koefisien variasi paling tinggi dibandingkan dengan hari lain di bulan tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebaran data *return* harapan pada hari kedua di bulan *non event* (September 2009) lebih bervariasi (heterogen) dibandingkan dengan sebaran data *return* harapan pada hari lain di bulan tersebut.

4.2.3 Analisis Deskriptif *Abnormal Return* (AR_i)

Abnormal return adalah tingkat keuntungan tidak normal yang merupakan selisih antara pengembalian sesungguhnya (*actual return*) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Dalam penelitian ini, analisis deskriptif *abnormal return* dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu *abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) dan *abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009).

a. Analisis Deskriptif *Abnormal Return* Pada Bulan *Event* (September 2010)

Pada periode bulan *event* (September 2010) perhitungan *abnormal return* dilakukan selama 10 hari yang terbagi dalam 5 hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) dan 5 hari setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Selain perhitungan *abnormal return* juga disajikan perhitungan *mean*, standar deviasi, dan koefisien variasi dari nilai *abnormal return* pada masing-masing hari. Perhitungan *abnormal return* pada bulan *event* (September 2010), nilai *mean*, standar deviasi, dan koefisien variasi disajikan pada tabel 4.7.

Pada 5 hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) secara keseluruhan nilai *abnormal return* perusahaan sampel bernilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada H-5 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) investor tidak mendapatkan keuntungan yang diharapkan karena secara keseluruhan *return* yang terjadi pada H-5 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) nilainya lebih rendah dari pada *return* yang diharapkan terjadi oleh investor. Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa *return* saham yang terjadi dan nilainya mendekati harapan investor adalah pada saham Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dimana hanya terdapat selisih sebesar 0,0050 antara *return* yang terjadi

dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa harapan investor dengan kepemilikan saham Bakrie Telecom Tbk (BTEL) hampir tercapai dibandingkan dengan harapan investor lain pada periode tersebut.

Tabel 4.7 *Abnormal Return Saham Pada Bulan Event (September 2010) n=34*

Emiten	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
AALI	-0,0418	-0,0641	-0,0619	-0,0423	-0,0594	-0,0528	-0,0761	-0,0667	-0,0617	-0,0569
ADRO	-0,0780	-0,1040	-0,0340	-0,0191	-0,0505	-0,0333	-0,0113	-0,0378	-0,1078	-0,0726
ANTM	-0,0525	-0,0642	-0,0644	-0,0526	-0,0643	-0,0188	-0,0419	-0,0426	-0,0750	-0,0642
ASII	-0,0252	-0,0477	-0,0630	-0,0152	-0,0406	0,0134	-0,1049	-0,0726	-0,0644	-0,0481
BBCA	-0,0225	-0,0896	-0,0478	-0,0563	-0,0645	0,0069	-0,0878	-0,0412	-0,0722	-0,0723
BBDI	-0,0762	-0,0744	-0,0248	-0,0331	-0,0398	0,0212	-0,0978	-0,0740	-0,0662	-0,1003
BBRI	-0,0322	-0,0739	-0,0638	-0,0586	-0,0636	-0,0086	-0,0056	-0,0922	-0,0828	-0,0882
BDMN	-0,0589	-0,0646	-0,0674	-0,0393	-0,0109	-0,0359	-0,0637	-0,0662	-0,0462	-0,0294
BMRI	-0,0436	-0,0745	-0,0346	-0,0354	-0,0427	0,0060	-0,0724	-0,0224	-0,1020	-0,0964
BNBR	-0,0469	-0,0361	-0,0441	-0,0448	-0,0401	-0,0572	-0,0155	-0,0231	0,1404	-0,0529
BRPT	-0,0399	-0,0638	-0,0575	-0,0394	-0,0380	-0,0622	-0,0366	-0,0309	-0,0544	-0,0720
BTEL	-0,0050	-0,0642	-0,0359	-0,0588	-0,0422	-0,0220	0,0066	-0,0403	0,0048	-0,0422
BUMI	-0,0373	-0,0647	-0,0605	-0,0548	-0,0480	-0,0013	-0,0641	0,0036	-0,0158	0,0125
DEWA	-0,0458	-0,0671	-0,0429	-0,0436	-0,0386	-0,0402	0,0145	0,0626	0,0211	0,0296
ELSA	-0,0468	-0,0632	-0,0637	-0,0638	-0,0467	-0,0317	-0,0314	-0,0481	-0,0632	0,0528
ELTY	-0,0253	-0,0297	-0,0308	-0,0491	-0,0172	-0,0216	0,0199	0,1367	0,0165	-0,0178
ENRG	-0,0520	-0,0954	-0,0628	-0,0515	-0,0623	-0,0642	-0,0506	0,0428	-0,0130	0,0632
INCO	-0,0589	-0,0730	-0,0639	-0,0229	-0,0566	-0,0172	-0,0386	-0,0466	-0,0659	-0,0609
INDF	-0,0723	-0,0646	-0,0441	0,0030	-0,0547	-0,0085	-0,0492	-0,0798	-0,0110	-0,0591
INDY	-0,0629	-0,0617	-0,0548	-0,0473	-0,0698	-0,0641	-0,0616	-0,0472	-0,0769	-0,0695
INTP	-0,0285	-0,0455	-0,0434	-0,0886	-0,0754	-0,0594	-0,0781	-0,0087	-0,0828	-0,0778
ISAT	-0,0509	-0,0328	0,0069	-0,0121	-0,0324	-0,0544	-0,0511	-0,0993	-0,0509	-0,0702
ITMG	-0,0537	-0,1087	-0,0310	-0,0487	-0,0543	-0,0573	-0,0442	-0,0529	-0,0625	-0,0332
JSMR	-0,0557	-0,0470	-0,0476	-0,0398	-0,0801	-0,0566	-0,0718	-0,0640	-0,0557	-0,0719
KLBF	-0,0503	-0,0586	-0,0498	-0,0397	-0,0594	-0,0328	-0,0684	-0,0400	-0,0292	-0,0491
LSIP	-0,0744	-0,0574	-0,0580	-0,0371	-0,0476	-0,0593	-0,0730	-0,0479	-0,0476	-0,0729
MEDC	-0,0632	-0,0703	-0,0629	-0,0630	-0,0625	-0,0480	-0,0621	-0,0548	-0,0782	-0,0541
PTBA	-0,0272	-0,0779	-0,0380	-0,0440	-0,0593	-0,0208	-0,0766	-0,0813	-0,0774	-0,0233
SMCB	-0,0636	-0,0847	-0,0634	-0,0306	-0,0738	-0,0429	-0,0734	-0,0419	-0,0733	-0,0522
SMGR	-0,0526	-0,0522	-0,0527	-0,0695	-0,0749	0,0010	-0,0957	-0,0158	-0,0635	-0,0635
TINS	-0,0421	-0,0617	-0,0730	-0,0523	-0,0621	-0,0237	0,0507	-0,0536	-0,0704	-0,0084
TRUB	-0,0399	-0,0747	-0,0242	-0,0524	-0,0359	-0,0335	-0,0465	0,0003	-0,0098	-0,0003
UNSP	-0,0623	-0,0606	-0,0618	-0,0619	-0,0432	-0,0461	-0,0605	0,1720	-0,0197	-0,0607
UNTR	-0,0284	-0,0658	-0,0545	-0,0391	-0,0460	-0,0012	-0,0943	-0,0349	-0,0948	-0,0706
<i>Mean</i>	-0,0476	-0,0658	-0,0493	-0,0442	-0,0517	-0,0302	-0,0504	-0,0297	-0,0474	-0,0457
<i>Std. dev</i>	0,0171	0,0177	0,0166	0,0177	0,0159	0,0250	0,0365	0,0578	0,0465	0,0394
<i>Koefisien Variasi</i>	-0,3587	-0,2692	-0,3370	-0,4012	-0,3071	-0,8263	-0,7239	-1,9482	-0,9820	-0,8618

Sumber: Lampiran 3, diolah

Pada 4 hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) secara keseluruhan kondisinya sama dengan hari sebelumnya yaitu nilai *abnormal return*

tetap bernilai negatif. Kondisi ini sama dengan hari sebelumnya yaitu investor tidak mendapatkan keuntungan yang diharapkan karena nilai *actual return* yang lebih rendah dari nilai *return* harapan. Nilai *return* yang hampir mendekati harapan investor adalah pada saham Bakrieland Development Tbk (ELTY) dimana antara *return* harapan dan *return* yang terjadi hanya selisih 0,0297. Selisih ini merupakan selisih terbesar jika dibandingkan dengan selisih antara *return* harapan dan *return* yang terjadi pada saham lain pada hari tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa *return* yang terjadi pada saham Bakrieland Development Tbk (ELTY) hampir memenuhi harapan investor.

Kondisi berbeda terjadi pada 3 hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) dimana hampir semua *abnormal return* saham bernilai negatif tetapi ada satu saham yang memiliki nilai *abnormal return* positif yaitu saham Indosat Tbk (ISAT). Kondisi ini menunjukkan bahwa *return* yang terjadi pada saham Indosat Tbk (ISAT) nilainya lebih tinggi dari nilai *return* yang di harapkan investor. Dari kondisi ini dapat diketahui bahwa keuntungan yang didapatkan oleh investor dengan kepemilikan saham Indosat Tbk (ISAT) nilainya lebih tinggi dari *return* yang diharapkan investor tersebut sehingga harapan investor terpenuhi. Akan tetapi kondisi ini berbeda dengan kondisi investor dengan kepemilikan saham lain pada hari tersebut karena *return* yang terjadi tidak sesuai dengan apa yang diharapkan sehingga harapan mereka tidak terpenuhi.

Kondisi pada 2 hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) sama dengan hari sebelumnya dimana hanya ada satu saham yang memiliki nilai *abnormal return* positif yaitu saham Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada saham Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yaitu sebesar 0,0030. Kondisi ini menunjukkan bahwa harapan investor dengan kepemilikan saham Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) terpenuhi dengan nilai kelebihan *return* didapat atas *return* harapannya sebesar 0,0030. Kondisi ini lebih baik dari pada hari sebelumnya dimana pada hari sebelumnya harapan investor dengan kepemilikan saham Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tidak terpenuhi karena *return* yang didapatkan tidak sesuai dengan apa yang diharapkan.

Pada 1 hari sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) secara keseluruhan nilai *abnormal return* bernilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa harapan semua investor atas *return* tidak tercapai. *Return* yang terjadi dan nilainya mendekati harapan investor adalah *return* pada saham Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN) dimana selisih antara *return* harapan dan *return* yang terjadi adalah sebesar 0,0109. Selisih nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan selisih *return* harapan atas *return* yang terjadi pada saham lain di hari tersebut. Kondisi lebih baik terjadi pada satu hari setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) dimana pada hari tersebut terdapat beberapa saham dengan nilai *abnormal return* positif yaitu saham Astra Internasional Tbk (ASII), Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), dan Semen Gresik (Persero) Tbk (SMGR). Kondisi ini menunjukkan bahwa harapan investor atas *return* pada saham Astra Internasional Tbk (ASII), Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), dan Semen Gresik (Persero) Tbk (SMGR) tercapai dan investor mendapatkan kelebihan atas selisih *return* yang didapatkan atas *return* yang diharapkan. Nilai selisih *return* yang didapatkan atas *return* yang diharapkan terbesar terjadi pada saham Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI). Kondisi ini menunjukkan bahwa harapan investor dengan kepemilikan saham Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) terpenuhi dan investor tersebut mendapatkan kelebihan *return* tertinggi dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut.

Pada 2 hari setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) sebagian besar *abnormal return* bernilai negatif tetapi ada beberapa saham dengan nilai *abnormal return* positif yaitu pada saham Bakrie Telecom Tbk (BTEL), Darma Henwa Tbk (DEWA), Bakrieland Development Tbk (ELTY), dan Timah (Persero) Tbk (TINS). Kondisi ini menunjukkan bahwa harapan investor dengan kepemilikan saham Bakrie Telecom Tbk (BTEL), Darma Henwa Tbk (DEWA), Bakrieland Development Tbk (ELTY), dan Timah (Persero) Tbk (TINS) tercapai sedangkan investor dengan kepemilikan saham lain harapannya tidak tercapai karena nilai *return* yang terjadi lebih kecil dari nilai *return* yang diharapkan. Nilai

abnormal return tertinggi terjadi pada saham Timah (Persero) Tbk (TINS). Kondisi ini menunjukkan bahwa investor dengan kepemilikan saham Timah (Persero) Tbk (TINS) mendapatkan kelebihan terbesar atas selisih antara *return* yang terjadi dan *return* harapan dari pada investor lain pada hari tersebut.

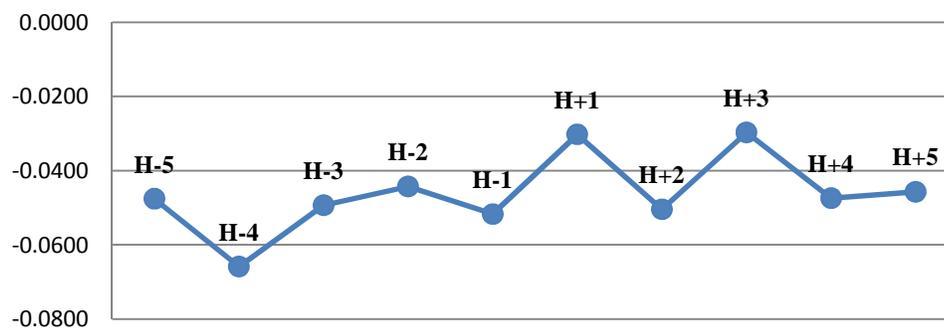
Pada 3 hari setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) beberapa saham memiliki *abnormal return* positif antara lain saham Bumi Resources Tbk (BUMI), Darma Henwa Tbk (DEWA), Bakrieland Development Tbk (ELTY), Energi Mega Persada Tbk (ENRG), Truba Alam Manunggal Engineering Tbk (TRUB), dan Bakrie Sumatra Plantations Tbk (UNSP), sedangkan saham yang lain memiliki *abnormal return* negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa hanya beberapa investor yang harapannya terpenuhi sedangkan investor lain harapannya tidak terpenuhi karena nilai *return* yang terjadi lebih rendah dari *return* yang diharapkan. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada saham Bakrie Sumatra Plantations Tbk (UNSP), kondisi ini menunjukkan bahwa investor dengan kepemilikan saham Bakrie Sumatra Plantations Tbk (UNSP) mendapatkan kelebihan *return* tertinggi dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut.

Pada 4 hari setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) sebagian besar nilai *abnormal return* bernilai negatif tetapi ada beberapa saham dengan nilai *abnormal return* positif yaitu pada saham Bakrie & Brothers Tbk (BNBR), Bakrie Telecom Tbk (BTEL), Darma Henwa Tbk (DEWA), dan Bakrieland Development Tbk (ELTY). Kondisi ini menunjukkan bahwa pada 4 hari setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) hanya ada beberapa investor yang harapannya terpenuhi, hal ini dikarenakan adanya kelebihan *return* yang terjadi atas *return* yang diharapkan. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada saham Bakrie & Brothers Tbk (BNBR). Kondisi ini menunjukkan bahwa *actual return* saham Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) lebih tinggi dari *return* yang diharapkan investor dengan kepemilikan saham tersebut.

Pada 5 hari setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) sebagian besar saham memiliki *abnormal return* negatif tetapi ada beberapa saham memiliki *abnormal return* positif. Saham-saham yang memiliki *abnormal return* positif antara lain saham Bumi Resources Tbk (BUMI), Darma Henwa Tbk

(DEWA), Elnusa Tbk (ELSA), dan Energi Mega Persada Tbk (ENRG). Kondisi sama dengan hari sebelumnya dimana hanya beberapa saham yang memiliki *abnormal return* positif yang artinya bahwa harapan investor atas *return* terpenuhi. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada saham Energi Mega Persada Tbk (ENRG). Kondisi ini menunjukkan bahwa investor dengan kepemilikan saham Energi Mega Persada Tbk (ENRG) mendapatkan kelebihan keuntungan tertinggi dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut.

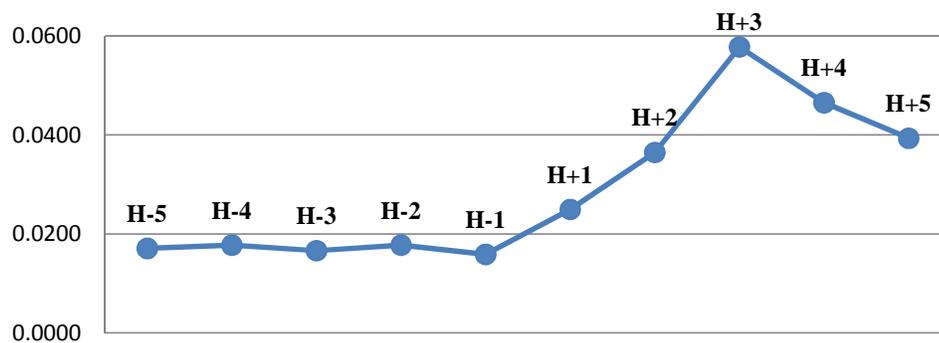
Pada baris *mean* menunjukkan besarnya rata-rata *abnormal return* pada masing-masing hari selama periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Pergerakan nilai *mean* masing-masing hari pengamatan disajikan pada Gambar 4.13.



Gambar 4.13 Nilai *Mean Abnormal Return* Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

Berdasarkan Gambar 4.13 dapat dilihat bahwa nilai *mean* pada semua hari pengamatan di bulan *event* (September 2010) berada pada daerah negatif, kondisi ini menunjukkan bahwa secara rata-rata harapan investor atas *return* tidak terpenuhi. Pada Gambar 4.13 juga dapat diketahui bahwa pergerakan nilai rata-rata *abnormal return* saham pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) fluktuasinya lebih tinggi dari pada fluktuasi nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Kondisi ini menunjukkan bahwa secara rata-rata *return* yang terjadi pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) nilainya hampir memenuhi harapan investor dari pada rata-rata *return* yang terjadi pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010).

Pada baris standar deviasi menunjukkan besarnya standar deviasi *abnormal return* pada masing-masing hari selama periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Pergerakan nilai standar deviasi masing-masing hari pengamatan disajikan pada Gambar 4.14.

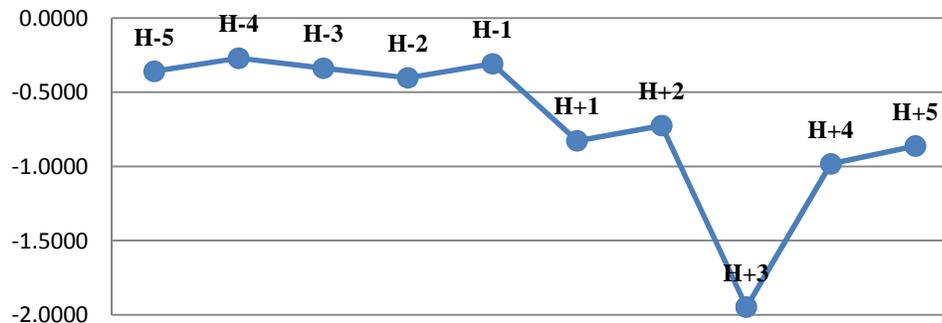


Gambar 4.14 Nilai Standar Deviasi *Abnormal Return* Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

Berdasarkan Gambar 4.14 pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) nilai standar deviasi lebih tinggi dari pada nilai standar deviasi pada hari lain selama periode penelitian. Hal ini menggambarkan bahwa nilai standar deviasi pada H+3 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) menunjukkan sebaran data yang paling bervariasi (heterogen).

Baris koefisien variasi menunjukkan besarnya variasi data *abnormal return* pada masing-masing hari pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Besarnya koefisien variasi *abnormal return* ditunjukkan pada Gambar 4.15.

Berdasarkan Gambar 4.15 dapat diketahui bahwa nilai koefisien variasi tertinggi di bulan *event* (September 2010) terjadi pada hari keempat sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Kondisi ini menunjukkan bahwa sebaran data *abnormal return* pada hari keempat sebelum terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) lebih bervariasi (heterogen) dibandingkan dengan sebaran data *abnormal return* pada hari lain di bulan yang sama.



Gambar 4.15 Nilai Koefisien Variasi *Abnormal Return* Saham Pada Bulan *Event* (September 2010)

b. Analisis Deskriptif *Abnormal Return* Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Pada periode bulan *non event* (September 2009) perhitungan *abnormal return* dilakukan selama 10 hari di awal bulan tersebut. Selain perhitungan *abnormal return* juga disajikan perhitungan *mean*, standar deviasi, dan koefisien variasi dari nilai *abnormal return* pada masing-masing hari. Perhitungan *abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009), nilai *mean*, standar deviasi, dan koefisien variasi disajikan pada tabel 4.8.

Pada hari pertama di bulan *non event* (September 2009) semua *abnormal return* saham bernilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada hari pertama di bulan *non event* (September 2009) nilai *return* yang terjadi pada masing-masing saham nilainya lebih rendah dari *return* yang diharapkan pada saham tersebut, sehingga pada hari tersebut harapan investor tidak ada yang terpenuhi. Saham yang memiliki nilai *abnormal return* tertinggi adalah saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY). Kondisi ini menunjukkan bahwa saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) memiliki nilai *actual return* yang paling mendekati nilai *return* yang diharapkan investor dengan kepemilikan saham tersebut dibandingkan dengan saham lain pada hari tersebut.

Tabel 4.8 *Abnormal Return* Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009) n=34

Emiten	H 1	H 2	H 3	H 4	H 5	H 6	H 7	H 8	H 9	H 10
AALI	-0,0782	-0,1073	-0,0449	-0,0546	-0,0595	-0,0385	-0,0783	-0,0667	-0,0785	-0,0858
ADRO	-0,0601	-0,0668	-0,0617	-0,0681	-0,0688	-0,0247	-0,0756	-0,0542	-0,0608	-0,0744
ANTM	-0,0752	-0,0865	-0,0309	-0,0425	-0,0752	0,0289	-0,0945	-0,0644	-0,0643	-0,0641
ASII	-0,0459	-0,1034	-0,0706	-0,0492	-0,0583	-0,0468	-0,0515	-0,0310	-0,0485	-0,0650
BBCA	-0,0355	-0,0875	-0,0646	-0,0645	-0,0358	-0,0646	-0,0477	-0,0590	-0,0813	-0,0931
BIBI	-0,0857	-0,0801	-0,0399	-0,0549	-0,0608	-0,0403	-0,0176	-0,0489	-0,0726	-0,0590
BBDI	-0,0900	-0,0905	-0,0639	-0,0775	-0,0428	-0,0570	-0,0500	-0,0371	-0,0702	-0,1037
BDMN	-0,0549	-0,0858	-0,0418	-0,0615	-0,0518	-0,0579	-0,0567	-0,0364	-0,0670	-0,0977
BMRI	-0,0885	-0,0501	-0,0475	-0,0400	-0,0532	-0,0597	-0,0060	-0,0259	-0,0585	-0,0735
BNBR	-0,0584	-0,0544	0,0315	-0,0685	-0,0347	-0,0217	-0,0704	-0,0363	-0,0395	-0,0553
BRPT	-0,0910	-0,0797	0,0149	-0,0748	-0,0633	-0,0380	-0,0626	-0,0382	-0,0558	-0,0920
BTEL	-0,0988	-0,0926	-0,0289	-0,0855	-0,0715	-0,0573	-0,0715	-0,0644	-0,0429	-0,0783
BUMI	-0,0849	-0,0938	0,0015	-0,0680	-0,0429	-0,0269	-0,0764	-0,0438	-0,0191	-0,0741
DEWA	-0,0577	-0,0635	0,0152	-0,0858	-0,0161	-0,0427	-0,0391	-0,0184	-0,0620	-0,0552
ELSA	-0,0776	-0,0923	-0,0200	-0,0924	-0,0636	-0,0491	-0,0635	-0,0493	-0,0493	-0,0916
ELTY	-0,0145	-0,0524	0,0027	-0,0471	0,0183	-0,0128	-0,0755	0,0011	-0,0606	-0,0390
ENRG	-0,0749	-0,1016	-0,0226	-0,0754	-0,0625	-0,0364	-0,0754	-0,0496	-0,0623	-0,1012
INCO	-0,0374	-0,0770	-0,0347	-0,0737	-0,0514	-0,0289	-0,0741	-0,0755	-0,0564	-0,0660
INDF	-0,0689	-0,0086	0,0043	-0,1056	-0,0987	-0,0222	-0,0320	-0,0698	-0,0597	-0,0770
INDY	-0,0927	-0,0932	-0,0306	-0,0620	-0,0624	-0,0418	-0,0830	-0,0417	-0,0724	-0,0613
INTP	-0,1155	-0,1017	-0,0592	-0,0379	-0,0594	-0,0286	-0,0646	-0,0646	-0,0545	-0,0594
ISAT	-0,0509	-0,0787	-0,0428	-0,0609	-0,0521	-0,0432	-0,0797	-0,0524	-0,0610	-0,0693
ITMG	-0,0798	-0,0785	-0,0359	-0,0291	-0,0519	-0,0591	-0,0637	-0,0527	-0,0485	-0,0620
JSMR	-0,0694	-0,0692	-0,0585	-0,0695	-0,0697	-0,0415	-0,0696	-0,0585	-0,0583	-0,0692
KLBF	-0,0743	-0,1150	-0,0272	-0,0674	-0,0766	-0,0437	-0,0847	-0,0352	-0,0676	-0,0661
LSIP	-0,0953	-0,0757	-0,0435	-0,0696	-0,0567	-0,0439	-0,0827	-0,0634	-0,0565	-0,0957
MEDC	-0,0793	-0,0970	-0,0104	-0,0884	-0,0716	-0,0541	-0,0366	-0,0629	-0,0711	-0,0880
PTBA	-0,0621	-0,0846	-0,0486	-0,0473	-0,0715	-0,0331	-0,0556	-0,0526	-0,0294	-0,0539
SMCB	-0,0627	-0,0623	-0,0245	-0,0783	-0,0867	-0,0633	-0,0395	-0,0556	-0,0402	-0,0776
SMGR	-0,0719	-0,0890	-0,0922	-0,0012	-0,0723	-0,0639	-0,0386	-0,0639	-0,0232	-0,0321
TINS	-0,0860	-0,0836	-0,0280	-0,0620	-0,0624	-0,0034	-0,0973	-0,0275	-0,0853	-0,0731
TRUB	-0,0646	-0,0745	-0,0037	-0,0545	-0,0629	-0,0399	-0,0558	-0,0458	-0,0313	-0,0686
UNSP	-0,0719	-0,1069	-0,0149	-0,0726	-0,0851	-0,0153	-0,0500	-0,0506	-0,0611	-0,0940
UNTR	-0,0801	-0,0718	-0,0485	-0,0396	-0,0519	-0,0414	-0,0162	-0,0391	-0,0655	-0,0955
Mean	-0,0716	-0,0811	-0,0315	-0,0626	-0,0584	-0,0386	-0,0599	-0,0481	-0,0569	-0,0739
Std. dev	0,0201	0,0205	0,0275	0,0202	0,0208	0,0195	0,0222	0,0163	0,0157	0,0175
Koefisien Variasi	-0,2814	-0,2530	-0,8726	-0,3227	-0,3565	-0,5043	-0,3709	-0,3393	-0,2766	-0,2368

Sumber: Lampiran 4, diolah

Pada hari kedua di bulan *non event* (September 2009) keadaannya sama dengan hari sebelumnya dimana semua saham memiliki *abnormal return* bernilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada hari kedua di bulan *non event* (September 2009) nilai *return* yang terjadi lebih kecil dari *return* yang diharapkan terjadi oleh investor. Hal ini juga menunjukkan bahwa pada hari tersebut tidak

satupun investor yang harapannya terpenuhi. Akan tetapi ada saham yang memiliki nilai *actual return* hampir mendekati harapan investor, yaitu saham Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) dimana selisih *return* saham dan *return* yang diharapkan investor nilainya paling kecil dibandingkan dengan saham lain pada hari tersebut.

Kondisi berbeda terjadi pada hari ketiga di bulan *non event* (September 2009) dimana sebagian saham memiliki *abnormal return* bernilai positif antara lain saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR), Barito Pacific Tbk. (BRPT), Bumi Resources Tbk. (BUMI), Darma Henwa Tbk. (DEWA), Bakrieland Development Tbk. (ELTY), Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF). Diantara saham tersebut saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR) memiliki nilai *abnormal return* tertinggi dari pada saham lain pada hari tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa harapan investor dengan kepemilikan saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR) terpenuhi. Selain itu investor dengan kepemilikan saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR) juga menerima kelebihan *return* paling tinggi dibandingkan dengan investor lain pada hari tersebut.

Pada hari keempat di bulan *non event* (September 2009) kondisinya sama dengan dengan hari pertama dan hari kedua dimana semua saham memiliki *abnormal return* bernilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada hari tersebut tidak ada investor yang harapannya terpenuhi karena *abnormal return* negatif menunjukkan bahwa *return* yang terjadi nilainya lebih kecil dari pada *return* harapan investor. Saham yang memiliki nilai *abnormal return* negatif tertinggi terjadi pada saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR). Kondisi ini menunjukkan bahwa *return* yang terjadi pada saham Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR) nilainya hampir mendekati nilai *return* yang diharapkan oleh investor.

Pada hari kelima di bulan *non event* (September 2009) hampir seluruh saham mempunyai *abnormal return* bernilai negatif tapi ada satu saham yang memiliki *abnormal return* positif yaitu saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY). Kondisi ini menunjukkan bahwa investor dengan kepemilikan saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) mendapatkan *return* saham yang melebihi harapannya. Sedangkan pada saham dengan *abnormal return* negatif, *return* yang

terjadi nilainya lebih kecil dari nilai *return* yang diharapkan investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa *return* harapan investor tidak terpenuhi.

Pada hari keenam di bulan *non event* (September 2009) kondisinya sama dengan hari sebelumnya dimana hampir semua saham memiliki *abnormal return* negatif dan hanya satu saham yang memiliki *abnormal return* positif yaitu saham Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM). Kondisi ini menunjukkan bahwa hampir semua *return* harapan yang diprediksikan investor tidak terpenuhi karena hampir semua saham memiliki *abnormal return* negatif yang artinya bahwa *return* yang terjadi nilainya lebih kecil dari *return* yang diharapkan investor. Akan tetapi pada saham Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM) yang mempunyai *abnormal return* bernilai positif, harapan investor terpenuhi karena *return* yang terjadi nilainya lebih tinggi dari *return* yang diharapkan investor.

Pada hari ketujuh di bulan *non event* (September 2009) kondisi yang terjadi sama dengan hari pertama, kedua, dan keempat yaitu dimana semua saham memiliki *abnormal return* negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa *return* harapan yang diprediksikan terjadi pada hari tersebut semuanya tidak terpenuhi karena *abnormal return* dengan nilai negatif menunjukkan bahwa nilai *return* yang terjadi lebih kecil dari pada nilai *return* yang diharapkan investor. Nilai *abnormal return* negatif tertinggi terjadi pada saham Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI). Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai *return* saham Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI) yang terjadi nilainya hampir mendekati atau bisa dikatakan paling dekat nilainya dengan *return* yang diharapkan jika dibandingkan dengan saham lain pada hari tersebut.

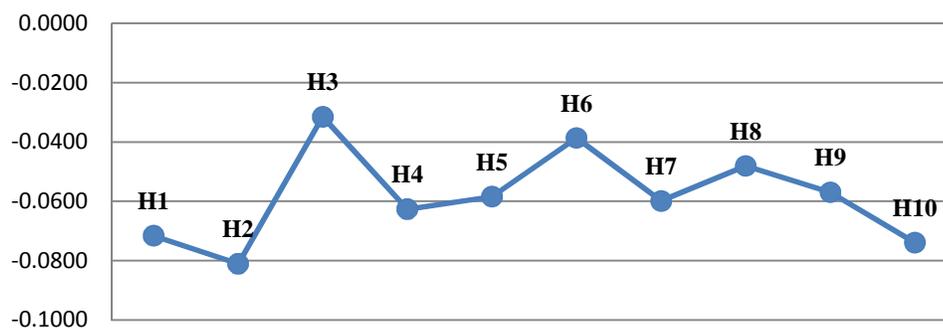
Pada hari kedelapan di bulan *non event* (September 2009) kondisinya sama dengan hari kelima dan keenam pada bulan tersebut dimana hampir semua saham memiliki *abnormal return* negatif dan hanya satu saham yang memiliki *abnormal return* positif. Nilai *abnormal return* saham positif terjadi pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY). Kondisi ini menunjukkan bahwa *return* harapan yang diprediksi oleh investor dengan kepemilikan saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) terpenuhi karena *return* yang terjadi nilainya lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sedangkan pada saham dengan *abnormal*

return negatif, *return* yang terjadi nilainya lebih kecil dari nilai *return* yang diharapkan investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa *return* harapan investor tidak terpenuhi.

Kondisi yang terjadi pada hari kesembilan di bulan *non event* (September 2009) sama dengan yang terjadi pada hari pertama, kedua, keempat, dan ketujuh di bulan tersebut dimana semua saham memiliki *abnormal return* negatif. Kondisi menunjukkan pada hari tersebut *return* yang terjadi pada masing-masing saham nilainya lebih kecil dari *return* yang diharapkan terjadi pada masing-masing saham tersebut sehingga tidak satupun harapan investor yang terpenuhi.

Kondisi yang sama juga terjadi pada hari kesepuluh di bulan *non event* (September 2009) dimana semua saham memiliki *abnormal return* negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada hari kesepuluh di bulan *non event* (September 2009) *return* yang diharapkan terjadi pada masing-masing saham tidak terpenuhi karena *return* yang terjadi nilainya lebih kecil dari pada *return* yang diharapkan investor.

Pada baris *mean* menunjukkan besarnya rata-rata *abnormal return* yang terjadi pada setiap hari di bulan *non event* (September 2009). Besarnya rata-rata *abnormal return* yang terjadi pada masing-masing hari digambarkan pada Gambar 4.16.

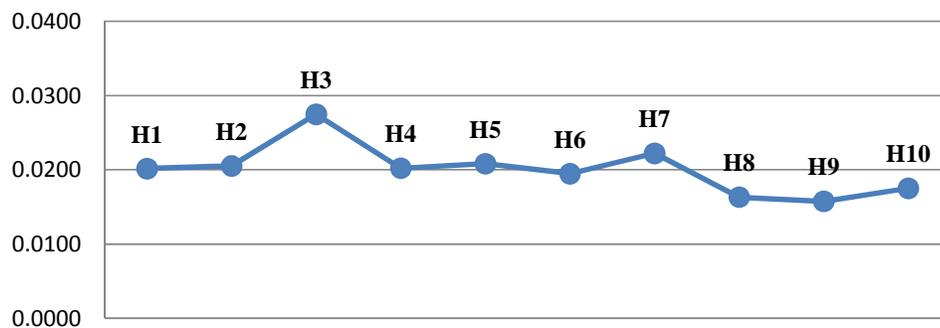


Gambar 4.16 Nilai *Mean Abnormal Return* Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.16 dapat diketahui bahwa nilai *mean abnormal return* yang terjadi bernilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa secara rata-

rata *return* harapan yang diprediksi oleh investor tidak terpenuhi karena *abnormal return* negatif menunjukkan bahwa *return* yang terjadi nilainya lebih kecil dibandingkan dengan *return* yang diharapkan investor.

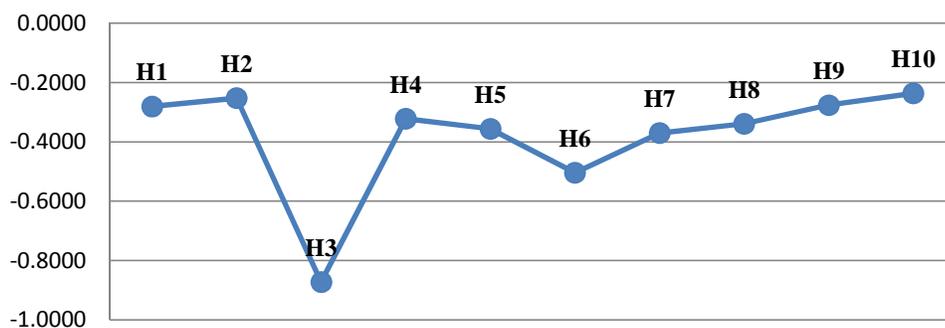
Perhitungan nilai standar deviasi *abnormal return* pada periode bulan *non event* (September 2009) digambarkan pada Gambar 4.17.



Gambar 4.17 Nilai Standar Deviasi *Abnormal Return* Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.17 diketahui bahwa pada hari ketiga di periode bulan *non event* (September 2009) nilai standar deviasi lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai standar deviasi pada hari lain di bulan tersebut. Hal ini berarti bahwa pada hari ketiga di bulan *non event* (September 2009) menunjukkan sebaran data paling bervariasi (heterogen).

Pada baris koefisien variasi menunjukkan besarnya variasi data *abnormal return* pada masing-masing hari di bulan *non event* (September 2009). Besarnya koefisien variasi *return* harapan ditunjukkan pada Gambar 4.18.



Gambar 4.18 Nilai Koefisien Variasi *Abnormal Return* Saham Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.18 menunjukkan bahwa pada hari kesepuluh di bulan *non event* (September 2009) nilai koefisien variasi lebih tinggi dibandingkan dengan hari lain di bulan tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebaran data *abnormal return* pada hari kesepuluh di bulan *non event* (September 2009) lebih bervariasi (heterogen) dibandingkan dengan sebaran data *abnormal return* pada hari lain di bulan tersebut.

4.3 Analisis Data

Setelah melalui tahap statistik deskriptif guna memperoleh gambaran nyata (riil) tentang variabel yang diteliti, selanjutnya pada subbab ini data yang telah dikumpulkan akan diolah. Proses pengolahan data dibagi menjadi 3 (tiga) tahap. Pertama adalah tahap menghitung nilai variabel penelitian dalam hal ini variabel penelitian adalah *abnormal return*. Perhitungan nilai *abnormal return* terbagi menjadi 2 (dua) periode, yaitu periode bulan *event* (September 2010) dan bulan *non event* (September 2009). Tahap kedua yaitu melakukan uji normalitas data. Dalam tahap ini data yang diuji normalitasnya adalah data *average abnormal return* pada kedua periode baik bulan *event* (September 2010) maupun bulan *non event* (September 2009). Tahap ketiga adalah melakukan uji hipotesis berdasarkan normalitas data. Tahap ketiga ini adalah tahap akhir yang menghasilkan *output* berupa ditolak atau diterimanya hipotesis.

4.3.1 Perhitungan *Abnormal Return* (AR_i)

Perhitungan *abnormal return* dilakukan selama 2 (dua) periode, yaitu periode bulan *event* (September 2010) dan periode bulan *non event* (September 2009) seperti yang disajikan pada Tabel 4.7 dan 4.8. Nilai *abnormal return* saham dihitung berdasarkan nilai *return* saham, *market return*, *expected return*. Berikut ini merupakan langkah-langkah dalam menghitung nilai *abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) dan bulan *non event* (September 2009).

a. Perhitungan *Return* Saham

Langkah pertama adalah menghitung nilai *return* masing-masing saham pada tiap hari pengamatan. *Return* saham merupakan *return* yang benar-benar

terjadi pada suatu saham. Nilai *return* saham dapat dihitung dengan membandingkan nilai saham pada periode sekarang (t) dibandingkan dengan nilai saham pada periode sebelumnya ($t-1$). Perhitungan *return* saham pada bulan *event* (September 2010) disajikan pada Tabel 4.3. Tabel tersebut menggambarkan pergerakan harga saham penutupan selama periode 5 (lima) hari sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Sedangkan untuk perhitungan *return* saham pada bulan *non event* (September 2009) disajikan pada Tabel 4.4. Tabel tersebut menggambarkan pergerakan harga saham penutupan selama 10 hari di awal bulan tersebut.

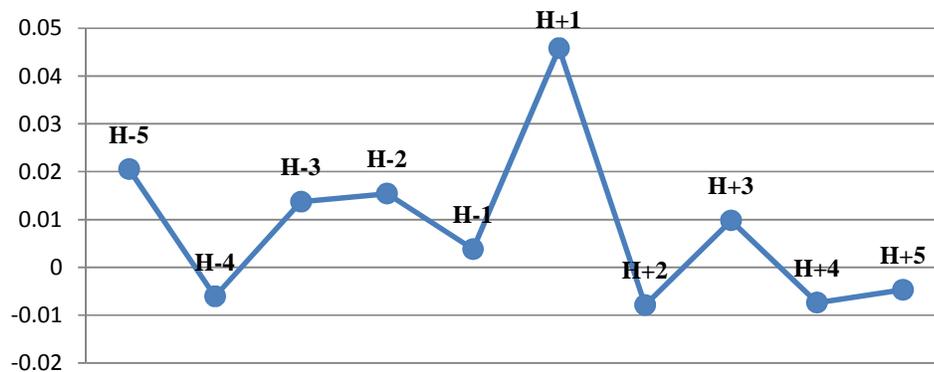
b. Perhitungan *Market Return* Saham

Langkah kedua adalah menghitung nilai *market return* atau *return* pasar tiap saham pada masing-masing hari pengamatan. *Market return* saham dihitung berdasarkan indeks harga saham, dalam hal ini indeks LQ45. *Market return* dihitung dengan cara membandingkan antara nilai indeks LQ45 pada periode t dibandingkan dengan periode sebelumnya yaitu $t-1$.

Apabila nilai indeks LQ45 pada periode t lebih besar dari nilai indeks LQ45 pada periode $t-1$, maka *market return* akan bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan tingkat keuntungan pasar pada periode t dibandingkan dengan periode $t-1$. Sebaliknya apabila nilai indeks LQ45 pada periode t lebih kecil dari nilai indeks LQ45 pada periode $t-1$, maka *market return* akan bernilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan tingkat keuntungan pasar pada periode t dibandingkan dengan periode $t-1$. Ada kalanya nilai indeks LQ45 pada periode t sama dengan nilai indeks LQ45 pada periode $t-1$, sehingga *return market* bernilai 0 (nol). Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan pasar tetap atau tidak berubah.

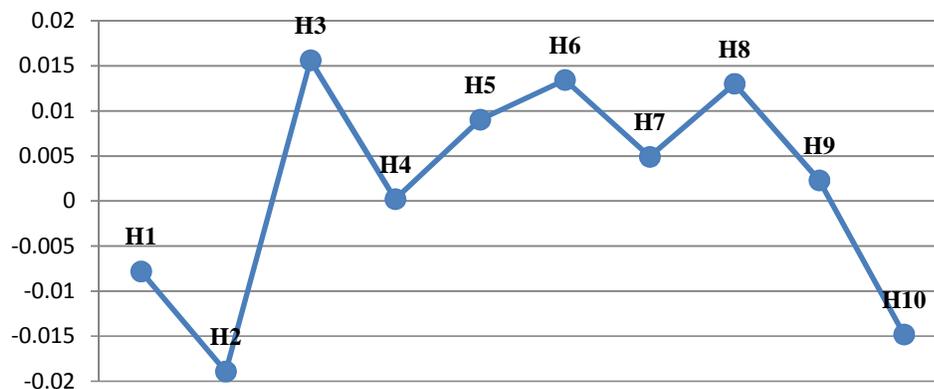
Pergerakan nilai *market return* pada tiap-tiap hari pengamatan di bulan *event* (September 2010) disajikan pada Gambar 4.19. Berdasarkan gambar tersebut, secara rata-rata kondisi *market return* pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri lebih baik dari periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri. Hal ini tercermin dari nilai *market return* pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri dimana pada periode tersebut sebagian besar nilai *market return* bertanda positif.

Kondisi ini menunjukkan bahwa periode sebelum *event* Idul Fitri investor cenderung membeli saham sehingga *return* saham meningkat yang sekaligus meningkatkan *return market*. Nilai *market return* tertinggi terjadi pada H+1 setelah terjadinya *event* Idul Fitri. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada hari tersebut terjadi kenaikan nilai indeks LQ45 dibandingkan dengan hari sebelumnya sehingga nilai *market return* juga mengalami peningkatan dan peningkatan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan hari lain pada bulan tersebut. Nilai *market return* terendah terjadi pada H+2 terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Kondisi ini menunjukkan bahwa pada hari tersebut terjadi penurunan nilai indeks saham LQ45 dibandingkan dengan hari sebelumnya. Penurunan nilai indeks LQ45 juga diikuti dengan penurunan nilai *market return*.



Gambar 4.19 Nilai *Market Return* Pada Bulan *Event* (September 2010)

Hasil perhitungan nilai *market return* pada tiap-tiap hari pengamatan di bulan *non event* (September 2009) disajikan pada Gambar 4.20.



Gambar 4.20 Nilai *Market Return* Pada Bulan *Non Event* (September 2009)

Berdasarkan Gambar 4.20 diketahui bahwa pada bulan *non event* (September 2009) nilai *market return* tertinggi terjadi pada hari ketiga. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada hari tersebut terjadi peningkatan nilai indeks saham LQ45 dibanding dengan hari sebelumnya dan peningkatan tersebut nilainya lebih tinggi dibanding hari lain pada bulan tersebut. Nilai *market return* terendah terjadi pada hari kedua, dimana pada hari tersebut terjadi penurunan nilai indeks saham LQ45 sehingga mengakibatkan penurunan pada nilai *market return*.

c. Perhitungan *Return Harapan (Expected Return)*

Langkah ketiga dalam menghitung nilai *abnormal return* adalah menghitung *expected return* atau *return* harapan. *Return* harapan merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor. *Return* harapan diprediksi berdasarkan tingkat suku bunga bebas risiko (R_f), *return market* (R_m) pada periode t dan koefisien beta (β) atau risiko pada suatu saham. Perhitungan *return harapan* pada bulan *event* (September 2010) disajikan pada Tabel 4.5, sedangkan perhitungan *return* harapan pada bulan *non event* (September 2009) disajikan pada Tabel 4.6. Tabel 4.5 dan 4.6 menunjukkan nilai *return* harapan pada masing-masing pada bulan *event* dan *non event*. Nilai *return* harapan tersebut menunjukkan besarnya harapan investor pada saham-saham di setiap hari pengamatan. Nilai *return* harapan pada kedua Tabel tersebut bertanda positif semua. Hal ini menunjukkan bahwa investor mengharapkan keuntungan dari investasinya.

d. Perhitungan *Abnormal Return* Saham

Pada Tabel 4.7 dan Tabel 4.8 sebelumnya, disajikan perhitungan *abnormal return* pada bulan *event* maupun bulan *non event* dimana nilai *abnormal return* didapat dengan mengurangkan nilai *return* saham dengan nilai *return* harapan investor. Dengan formulasi tersebut didapatkan 3 kemungkinan hasil yaitu *abnormal return* bernilai positif, *abnormal return* bernilai negatif, dan *abnormal return* bernilai 0 (nol). *Abnormal return* bernilai positif terjadi karena nilai *return* lebih tinggi dari nilai *return* harapan investor. Hal ini menunjukkan bahwa harapan investor terpenuhi dan investor juga mendapatkan tambahan keuntungan sebesar selisih *return* dikurangi *return* harapan. *Abnormal return* bernilai negatif terjadi karena nilai *return* lebih kecil dibandingkan nilai *return*

harapan. Hal ini menunjukkan bahwa harapan investor tidak terpenuhi karena investor mendapatkan keuntungan tetapi tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. *Abnormal return* bernilai 0 (nol) terjadi karena besarnya nilai *return* sama besarnya dengan nilai *return* yang diharapkan investor sehingga harapan investor terpenuhi, tapi investor tidak mendapatkan kelebihan keuntungan dari selisih *return* yang terjadi atas *return* yang diharapkan investor.

e. Perhitungan Rata-Rata *Abnormal Return* Saham

Setelah melakukan perhitungan *abnormal return* saham, langkah selanjutnya adalah menghitung rata-rata *abnormal return* saham. Pada bulan *event* (September 2010), rata-rata *abnormal return* saham dihitung pada periode sebelum dan sesudah *event* Idul Fitri. Perhitungan rata-rata *abnormal return* pada bulan *event* disajikan pada Tabel 4.9.

Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah *Event* Idul Fitri (September 2010)

No.	Emiten	AAR sebelum	AAR sesudah	No.	Emiten	AAR sebelum	AAR sesudah
1	AALI	-0,0539	-0,0628	18	INCO	-0,0551	-0,0458
2	ADRO	-0,0571	-0,0526	19	INDF	-0,0465	-0,0415
3	ANTM	-0,0596	-0,0485	20	INDY	-0,0593	-0,0638
4	ASII	-0,0383	-0,0553	21	INTP	-0,0563	-0,0614
5	BBCA	-0,0562	-0,0533	22	ISAT	-0,0243	-0,0652
6	BBNI	-0,0497	-0,0634	23	ITMG	-0,0593	-0,0500
7	BBRI	-0,0584	-0,0555	24	JSMR	-0,0540	-0,0640
8	BDMN	-0,0482	-0,0483	25	KLBF	-0,0515	-0,0439
9	BMRI	-0,0462	-0,0574	26	LSIP	-0,0549	-0,0601
10	BNBR	-0,0424	-0,0017	27	MEDC	-0,0644	-0,0594
11	BRPT	-0,0477	-0,0512	28	PTBA	-0,0493	-0,0559
12	BTEL	-0,0412	-0,0186	29	SMCB	-0,0632	-0,0567
13	BUMI	-0,0531	-0,0130	30	SMGR	-0,0604	-0,0475
14	DEWA	-0,0476	0,0175	31	TINS	-0,0582	-0,0211

15	ELSA	-0,0568	-0,0243	32	TRUB	-0,0454	-0,0180
16	ELTY	-0,0304	0,0268	33	UNSP	-0,0580	-0,0030
17	ENRG	-0,0648	-0,0044	34	UNTR	-0,0468	-0,0592

Sumber: Lampiran 3, diolah

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri, rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada saham Indosat Tbk. (ISAT). Kondisi ini menunjukkan bahwa pada periode sebelum terjadinya *event* Idul Fitri secara rata-rata nilai *abnormal return* saham Indosat Tbk. (ISAT) lebih tinggi dari *abnormal return* saham lain pada periode tersebut. Sedangkan untuk periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri, rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY). Kondisi ini menunjukkan bahwa pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri secara rata-rata *abnormal return* saham Bakrieland Development Tbk. (ELTY) lebih tinggi dari pada *abnormal return* saham lain pada periode tersebut.

Langkah selanjutnya adalah menghitung rata-rata *abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) dan bulan *non event* (September 2009). Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* disajikan pada Tabel 4.10.

Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Rata-Rata *Abnormal Return* Pada Bulan *Event* (September 2010) Dan Bulan *Non Event* (September 2009)

No.	Emiten	AAR <i>Event</i>	AAR <i>Non Event</i>	No.	Emiten	AAR <i>Event</i>	AAR <i>Non Event</i>
1	AALI	-0,0584	-0,0692	18	INCO	-0,0505	-0,0575
2	ADRO	-0,0548	-0,0615	19	INDF	-0,0440	-0,0538
3	ANTM	-0,0541	-0,0569	20	INDY	-0,0616	-0,0641
4	ASII	-0,0468	-0,0570	21	INTP	-0,0588	-0,0646
5	BBCA	-0,0547	-0,0634	22	ISAT	-0,0447	-0,0591
6	BBNI	-0,0565	-0,0560	23	ITMG	-0,0546	-0,0561
7	BBRI	-0,0570	-0,0683	24	JSMR	-0,0590	-0,0633
8	BDMN	-0,0482	-0,0612	25	KLBF	-0,0477	-0,0658

9	BMRI	-0,0518	-0,0503	26	LSIP	-0,0575	-0,0683
10	BNBR	-0,0220	-0,0408	27	MEDC	-0,0619	-0,0659
11	BRPT	-0,0495	-0,0580	28	PTBA	-0,0526	-0,0539
12	BTEL	-0,0299	-0,0692	29	SMCB	-0,0600	-0,0591
13	BUMI	-0,0331	-0,0528	30	SMGR	-0,0540	-0,0548
14	DEWA	-0,0150	-0,0425	31	TINS	-0,0397	-0,0609
15	ELSA	-0,0406	-0,0649	32	TRUB	-0,0317	-0,0501
16	ELTY	-0,0018	-0,0280	33	UNSP	-0,0305	-0,0622
17	ENRG	-0,0346	-0,0662	34	UNTR	-0,0530	-0,0550

Sumber: Lampiran 3 dan 4, diolah

4.3.2 Uji normalitas data

Setelah melakukan perhitungan rata-rata *abnormal return* atau *average abnormal return* langkah selanjutnya adalah melakukan uji normalitas data. Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan Uji *Shapiro-Wilk* karena data yang diuji kurang dari 50. Uji normalitas dilakukan pada data *average abnormal return* pada sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri. Selain itu juga dilakukan perhitungan normalitas pada data *average abnormal return* bulan *event* (September 2010) dan *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009). Nilai alpha yang digunakan adalah 1%, 5%, 10%. Pemilihan nilai alpha disesuaikan dengan nilai P_{value} pada perhitungan statistik. Hasil pengujian normalitas untuk data *average abnormal return* sebelum dan sesudah *event* Idul Fitri (September 2010) ditunjukkan pada Tabel 4.11.

Tabel 4.11 Uji Normalitas Data *Average Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah *Event* Idul Fitri (September 2010)

No.	Hari pengamatan	AAR	Sig.
1.	H-5	-0,0476	0,765
2.	H-4	-0,0658	0,177
3.	H-3	-0,0493	0,003
4.	H-2	-0,0442	0,503
5.	H-1	-0,0517	0,413

6.	H+1	-0,0302	0,077
7.	H+2	-0,0504	0,037
8.	H+3	-0,0297	0,000
9.	H+4	-0,0474	0,000
10.	H+5	-0,0457	0,001
11.	AAR sebelum	-0,0103	0,089
12.	AAR sesudah	-0,0091	0,010

Sumber: Lampiran 5, diolah

Hasil pengujian normalitas pada data *average abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri memiliki nilai signifikan sebesar 0,089 dan 0,010. Nilai probabilitas 0,089 signifikan pada tingkat alpha 10%, sedangkan untuk nilai probabilitas 0,010 signifikan pada tingkat alpha 5%, sehingga hipotesis nol (H_0) yang menyatakan data berdistribusi normal ditolak. Dengan ditolaknya hipotesis nol, maka hipotesis alternatif (H_a) yang menyatakan data tidak berdistribusi normal diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data *average abnormal return* sebelum dan sesudah *event* Idul Fitri tidak berdistribusi normal sehingga dapat dilanjutkan pada pengujian hipotesis pertama yaitu menggunakan Uji *Wilcoxon Paired Two Sample*.

Hasil pengujian normalitas pada data *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) dan bulan *non event* (September 2009) disajikan pada Tabel 4.12.

Tabel 4.12 Uji Normalitas Data *Average Abnormal Return* Pada Bulan *Event* (September 2010) Dan Bulan *Non Event* (September 2009)

Periode	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
AAR event	0,894	10	0,008
AAR nonevent	0,968	10	0,071
Kesimpulan	Data Tidak Berdistribusi Normal		

Sumber: Lampiran 6, diolah

Hasil pengujian normalitas pada data *average abnormal return* bulan *event* (September 2010) dan bulan *non event* (September 2009) memiliki nilai signifikan sebesar 0,008 dan 0,071. Nilai probabilitas 0,008 signifikan pada

tingkat alpha 1%, sedangkan nilai probabilitas 0,071 signifikan pada tingkat alpha 10%, sehingga hipotesis nol (H_0) yang menyatakan data berdistribusi normal ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) yang menyatakan data tidak berdistribusi normal diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data *average abnormal return* bulan *event* (September 2010) dan bulan *non event* (September 2009) tidak berdistribusi normal sehingga dapat dilanjutkan pada pengujian hipotesis kedua yaitu menggunakan Uji *Wilcoxon Paired Two Sample*.

4.3.3 Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil dari uji normalitas data, didapatkan hasil bahwa baik data *average abnormal return* sebelum dan sesudah *event* Idul Fitri (September 2010) maupun data *average abnormal return* bulan *event* (September 2010) dan *non event* (September 2009) tidak berdistribusi normal. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengujian pada hipotesis pertama maupun hipotesis kedua digunakan Uji *Wilcoxon Paired Two Sample*.

a. Uji *Wilcoxon Paired Two Sample* Untuk Hipotesis Pertama

Uji hipotesis pertama dilakukan untuk menguji apakah *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010). Pengujian ini menggunakan data *average abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4.13 berikut.

Tabel 4.13 Hasil Uji *Wilcoxon Paired Two Sample* Untuk Hipotesis Pertama

Periode	Nilai	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
AAR sebelum	-0,0407	-1,753	0,080
AAR sesudah	-0,0517		

Sumber: Lampiran 3 dan 7, diolah

Sebagaimana yang ditunjukkan dalam Tabel 4.13, terlihat bahwa nilai pada kolom Asymp. Sig. (2-tailed)/*asymptotic significance* untuk uji dua sisi adalah sebesar 0,080. Nilai tersebut signifikan pada tingkat alpha 10%, sehingga hipotesis nol yang menyatakan bahwa *average abnormal return* pada periode

sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih kecil dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010) ditolak pada tingkat alpha 10%. Dengan ditolaknya hipotesis nol, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010) diterima pada tingkat alpha 10%. Dengan diterimanya hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *event* Idul Fitri (September 2010) berpengaruh terhadap rata-rata *abnormal return*.

b. Uji *Wilcoxon Paired Two Sample* untuk hipotesis kedua

Uji hipotesis kedua dilakukan untuk menguji apakah *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009). Pengujian ini menggunakan data *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) dan data *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009). Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4.14 berikut.

Tabel 4.14 Hasil Uji *Wilcoxon Paired Two Sample* Untuk Hipotesis Kedua

Periode	Nilai	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
AAR event	-0,0462	-2,914	0,028
AAR non event	-0,0583		

Sumber: Lampiran 3, 4, dan 8, diolah

Sebagaimana yang ditunjukkan dalam Tabel 4.14, terlihat bahwa nilai pada kolom Asymp. Sig. (2-tailed)/*asymptotic significance* untuk uji dua sisi adalah sebesar 0,028. Nilai tersebut signifikan pada tingkat alpha 5%, sehingga hipotesis nol yang menyatakan bahwa *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih kecil dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009) ditolak pada tingkat alpha 5%. Dengan ditolaknya hipotesis nol, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009) diterima pada tingkat alpha 5%. Dengan diterimanya hipotesis penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara *average abnormal return* yang terjadi pada bulan *event* dengan bulan *non event*,

dimana nilai *average abnormal return* yang terjadi pada bulan *event* nilainya lebih tinggi dari pada nilai *average abnormal return* yang terjadi pada bulan *non event*. Kondisi ini disebabkan karena fluktuasi harga saham pada bulan *event* dipengaruhi oleh terjadinya *event* Idul Fitri pada bulan tersebut sedangkan pada bulan *non event* fluktuasi harga saham tidak dipengaruhi oleh *event* apapun.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Perbedaan *Average abnormal return* Pada Periode Sebelum dan Sesudah *Event* Idul Fitri (September 2010)

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010). Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri lebih besar daripada *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri diterima pada tingkat signifikan 10%. Hasil ini sesuai dengan kajian teori *abnormal return* yang menyatakan bahwa apabila suatu *event* mempunyai kandungan informasi maka pasar modal akan mereaksi dalam bentuk perubahan harga saham yang tercermin pada *abnormal return* yang terjadi. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan *event* Idul Fitri direaksi positif oleh pasar sehingga fluktuasi harga saham pada periode tersebut terpengaruh oleh adanya *event* Idul Fitri.

Penelitian tentang *event study* telah banyak dilakukan, antara lain dilakukan oleh Handyani (2006) dan Niagara (2006). Keduanya meneliti tentang pengaruh *event* liburan terhadap pergerakan harga saham. Hasil yang didapatkan adalah bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum liburan lebih tinggi dari rata-rata *abnormal return* setelah liburan. Hasil yang sama juga didapatkan dari pengujian hipotesis pertama dimana rata-rata *abnormal return* sebelum *event* Idul Fitri lebih besar dari pada rata-rata *abnormal return* setelah *event* Idul Fitri. Dari hasil tersebut hasil pengujian hipotesis pertama ini sesuai dan mendukung dari penelitian terdahulu

Dengan diterimanya hipotesis penelitian pertama membuktikan bahwa terjadinya *event* Idul Fitri berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham perusahaan kategori LQ45. Selama terjadinya *event* Idul Fitri semua kegiatan perdagangan di pasar modal terhenti, kondisi ini menyebabkan segala informasi yang terjadi tidak diumumkan oleh pasar modal. Pasar modal, baru mengumumkan informasi yang terjadi pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri. Dengan adanya penundaan pengumuman informasi ini, apabila terjadi *bad news* maka investor tidak akan mengetahuinya dan tidak dapat segera mengantisipasi hal tersebut. Kondisi ini terjadi karena pada waktu libur Idul Fitri, investor tidak dapat melakukan kegiatan investasi. Libur Idul Fitri juga mempengaruhi *mood* atau hasrat investor untuk melakukan kegiatan investasi. Pada hari setelah libur Idul Fitri investor mempunyai kecenderungan untuk menjual saham daripada membeli saham. Kondisi ini mengakibatkan kelebihan *supply* atau penawaran saham. Karena mekanisme perdagangan dalam pasar modal menggunakan sistim lelang, apabila kita menghubungkan dengan banyaknya penawaran saham, maka dapat diketahui bahwa saham yang ditawarkan dengan harga paling rendah dibanding saham lain tentu akan cepat terjual. Akan tetapi konsekuensinya, dengan harga saham yang rendah tersebut, maka *return* yang didapatkan juga akan rendah. Kondisi ini tidak diharapkan terjadi oleh investor, karena investor mengharapkan *return* yang lebih tinggi. Akibatnya, apabila nilai *return* rendah dan tidak sesuai dengan yang diharapkan maka *abnormal return* akan rendah. Menyikapi hasil pengujian hipotesis pertama ini, investor harus memiliki strategi investasi khusus kaitannya untuk mengantisipasi berbagai *event* yang terjadi khususnya *event* Idul Fitri, dengan adanya strategi khusus dalam berinvestasi diharapkan tujuan investor tercapai.

4.4.2 Perbedaan *Average abnormal return* Bulan *Event* (September 2010) dan *Non Event* (September 2009)

Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang terjadi pada bulan *event* (September 2010) dan *non event* (September 2009). Hasil pengujian hipotesis kedua

menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar daripada *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009) diterima pada tingkat signifikan 5%.

Hasil pengujian hipotesis kedua ini mendukung teori *abnormal return* yang menyatakan bahwa apabila suatu *event* memiliki kandungan informasi maka akan direaksi oleh pasar dalam bentuk *abnormal return* yang terjadi. Berdasarkan keterangan ini diketahui bahwa *abnormal return* dapat dijadikan indikator untuk menguji kandungan informasi kaitannya untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu *event* yang terjadi. Ditemukannya hasil bahwa rata-rata *abnormal return* pada bulan *event* lebih tinggi dari rata-rata *abnormal return* pada bulan *non event* membuktikan bahwa pada bulan yang sama di tahun yang berbeda dimana salah satu bulan terdapat *event* yang terjadi maka akan rata-rata *abnormal return* yang terjadi pada kedua bulan tersebut akan berbeda. Kondisi ini terjadi karena pasar bereaksi positif dengan adanya *event* Idul Fitri sehingga pada bulan *event* fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh *event* Idul Fitri. Dengan kata lain, *abnormal return* yang terjadi pada bulan *event* merupakan cerminan dari informasi yang diserap pasar modal yang bersumber dari terjadinya *event* Idul Fitri, sedangkan pada bulan *non event*, fluktuasi harga saham tidak terpengaruh oleh *event* tertentu.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua yang menyebutkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada bulan *event* lebih besar dari rata-rata *abnormal return* pada bulan *non event*, dapat diketahui terjadinya *event* Idul Fitri benar berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham dan dicerminkan dari nilai rata-rata *abnormal return* yang terjadi. Kondisi ini terjadi karena pada bulan *event*, pasar bereaksi positif terhadap terjadinya *event* Idul Fitri. Berbeda dengan kondisi yang terjadi pada bulan *non event*, dimana pada bulan tersebut pasar tidak bereaksi terhadap *event* apapun sehingga hal ini menyebabkan perbedaan rata-rata *abnormal return* yang terjadi pada kedua bulan tersebut. Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada bulan *event* dan *non event* juga mengindikasikan adanya perbedaan nilai saham antara kedua bulan tersebut, dimana secara rata-rata nilai saham pada bulan *event* lebih tinggi dari bulan *non event*. Kondisi ini

juga mencerminkan bahwa rata-rata *return* pada bulan *event* lebih besar dari *return* pada bulan *non event*. Kondisi *return* yang lebih baik mengindikasikan bahwa kondisi pasar pada periode bulan *event* juga lebih baik dari pada bulan *non event*. Menyikapi perbedaan kondisi antara bulan yang sama di periode tahun yang berbeda sebagai akibat dari adanya *event* Idul Fitri, maka investor harus memiliki trik-trik khusus dalam berinvestasi dan juga harus memiliki strategi khusus dalam kaitannya mengantisipasi *event* yang berpengaruh terhadap pasar modal khususnya *event* Idul Fitri guna memaksimalkan perolehan investasi.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (september 2010) lebih besar dari *average abnormal return* sesudah *event* Idul Fitri (September 2010), serta untuk menganalisis apakah *average abnormal return* bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 34 sampel yang memenuhi kriteria pengujian. Alat uji dalam penelitian ini menggunakan uji *wilcoxon paired two sample* untuk menguji hipotesis pertama maupun hipotesis kedua. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil sebagai berikut:

- a. pengujian terhadap hipotesis pertama didapatkan hasil bahwa *average abnormal return* pada periode sebelum *event* Idul Fitri (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada periode setelah *event* Idul Fitri (September 2010). Dengan demikian diketahui bahwa terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010);
- b. pengujian terhadap hipotesis kedua didapatkan hasil bahwa *average abnormal return* pada bulan *event* (September 2010) lebih besar dari *average abnormal return* pada bulan *non event* (September 2009). Dengan demikian diketahui bahwa pada bulan yang sama di tahun yang berbeda dimana pada salah satu bulan terdapat *event* Idul Fitri maka rata-rata *abnormal return* yang terjadi akan berbeda. Selain itu dengan membandingkan antara dua bulan di periode yang berbeda, investor dapat memprediksi kondisi-kondisi yang kemungkinan terjadi di periode selanjutnya, sehingga investor dapat menentukan strategi investasi untuk memaksimalkan perolehan investasinya.

5.2 Saran

Dari hasil analisis dan kesimpulan, terdapat beberapa saran yang dapat diajukan, yaitu sebagai berikut :

- a. Bagi peneliti yang akan datang
Bagi peneliti yang selanjutnya perlu mencermati hal-hal yang berkenaan dengan penelitian *event study*. Pertama, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat

menganalisis berbagai *event* lain yang berpengaruh pada pasar modal. Kedua, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian pada indeks lain, semisal pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jakarta *Islamic Index* (JII), atau indeks lain. Ketiga, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode yang lebih panjang sehingga hasil yang didapatkan lebih akurat.

b. Bagi investor

Ditemukannya pengaruh terjadinya *event* Idul Fitri (September 2010) yang signifikan disekitar hari terjadinya *event* yang menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* yang terjadi sebelum *event* Idul Fitri lebih besar dari rata-rata *abnormal return* pada periode setelah terjadinya *event* Idul Fitri sehingga investor perlu mempertimbangkan strategi khusus untuk mengantisipasi *event* yang terjadi khususnya *event* Idul Fitri. Selain itu dengan membandingkan antara bulan yang sama (September) di tahun yang berbeda dan didapatkan hasil bahwa rata-rata *abnormal return* yang terjadi pada kedua bulan tersebut berbeda yang dikarenakan adanya *event* Idul Fitri yang terjadi pada salah satu bulan, hal ini dapat dijadikan masukan dan pertimbangan bagi investor dalam kaitannya berinvestasi pada bulan *event* maupun bulan *non event*. Selain itu investor juga dapat memprediksi kondisi yang terjadi pada suatu periode dengan cara menganalisis dan membandingkan kondisi yang terjadi pada periode tersebut di tahun sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Puji. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Djarwanto. 1996. *Mengenai Beberapa Uji Statistik Dalam Penelitian*. Yogyakarta: Liberty.
- Gandiwor. 2010. *Harga Saham : Nilai Saham Dan Proses Terbentuknya Harga Saham*. <http://jurnal-sdmku.blogspot.com/2010/12/harga-saham-nilai-saham-dan-proses.html>. 15 April 2011
- Gumanti, Tatang Ary. 2007. *Manajemen Investasi Konsep, Teori, dan Aplikasi Buku Satu*. Jember: Center for Society Studies.
- Handyani, Desi. 2006. *Efek Liburan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas jember.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portfolio Dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE.
- Manggali, Siti Ratna. 2001. *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Surabaya*. Skripsi. Universitas Jember.
- Niagara, Marentin Nita. 2006. *Analisis Anomali Liburan di Bursa Efek Surabaya (Studi Kasus Pada Perusahaan Kelompok LQ45)*. Skripsi. Universitas Jember.
- Prasetyo, Hari. 2006. *Analisis Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return, Abnormal Return, dan Volatilitas Return Saham (Studi Pada LQ45 Periode Januari- Desember 2005)*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Purnama. 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham*. <http://purnama110393.wordpress.com/2010/11/30/faktor-faktor-yang-mempengaruhi-harga-saham.html>. 2 Maret 2011
- Robiyanto. 2000. *Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Harian Saham di Bursa Efek Jakarta (Sebuah Studi Terhadap IHSG, Indeks Saham Sektoral, dan Indeks Saham Unggulan (LQ45))*. Tesis. Universitas Diponegoro.

- Sjahir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Tryusnita. 2009. *Konsep Penting Dalam Investasi: Return (Pengembalian) dan Risiko*. <http://tryusnita.wordpress.com/2009/11/30/konsep-penting-dalam-investasi-return-pengembalian-dan-risiko.html>. 6 Maret 2011
- Weston, J.F. dan Brigham E.F.. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid Satu. Jakarta: Erlangga.
- Winarto, Jasso. 1997. *Pasar modal Indonesia (Restrokpeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ)*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.