

**ANALISIS PERBEDAAN ANTARA RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
HOLIDAY EFFECT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
(Studi Empiris pada Indeks Saham LQ45 Periode 2010-2014)**

**ANALYSIS OF THE DIFFERENCE BETWEEN THE RETURN OF SHARES BEFORE AND
AFTER THE HOLIDAY EFFECT IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) (Empirical
Study on Stock Index LQ45 Period 2010-2014)**

Anggie Dwi Resdiani¹, Andrieta Shintia Dewi, S.Pd., M.M², Anisah Firli, S.MB., M.M³

^{1,2}Prodi SI Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika,

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹ anggiesrdiani@students.telkomuniversity.ac.id, ² andrieta@telkomuniversity.ac.id,
³ anisah.telkomuniversity@gmail.com

ABSTRAK

Dengan adanya kenaikan harga saham pada sebelum dan sesudah hari libur menyebabkan adanya dugaan bahwa pada pasar modal terjadi anomali pasar yaitu salah satunya *holiday effect*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keadaan return saham sebelum *holiday effect* dan setelah *holiday effect*, juga untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara return saham sebelum dan sesudah *holiday effect* pada indeks saham LQ45 tahun 2010-2014. *Return* saham merupakan jumlah pendapatan ditambah dengan kelebihan keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*). Suatu kejadian atau peristiwa yang dapat dieksploitasi dan menghasilkan *abnormal return* merupakan anomali pasar. *Holiday effect* merupakan fenomena dimana *return* saham secara tidak normal akan meningkat sebelum hari libur.

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif dan deskriptif. Data yang digunakan merupakan harga saham dari indeks saham pada periode tahun 2010 hingga tahun 2014. Analisis data pada penelitian ini menggunakan uji deskriptif dan uji *wilcoxon signed rank test*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Aplikasi IBM SPSS statistic 20.

Kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini adalah Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum *holiday effect* dan sesudah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Kata Kunci : Return saham, Anomali pasar, holiday effect

ABSTRACT

With the increase in stock prices before and after the holiday led to allegations that the capital market anomalies market holiday effect is one of them. This study aims to determine the state of holiday effect stock returns before and after the holiday effect, as well as to determine significant differences between stock returns before and after the holiday effect on the index LQ45 2010-2014. Stock return is the amount of income plus the excess profits (*capital gains*) or losses (*capital loss*). An event or events that can be exploited and generate abnormal return is a market anomaly. Holiday effect is a phenomenon in which the abnormal stock returns will increase before the holiday.

The method used in this research is quantitative and descriptive. The data used is the share price of a stock index LQ45 in the period 2010 to 2014. The data analysis in this research using descriptive test and Wilcoxon signed rank test test. Tests carried out using SPSS statistical IBM Application 20.

The conclusion of this research is not a significant difference between stock returns before and after the holiday effect holiday effect on LQ45 in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2014.

Keywords: stock returns, market anomalies, weekend effects

1. Pendahuluan

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu panjang juga menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Bursa efek Indonesia menjadi sumber pembiayaan pembangunan dan ekspansi yang dihimpun dari dana masyarakat untuk para badan usaha atau emiten saham^[1]. Perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pada rata-rata frekuensi transaksi harian saham yang juga mengalami peningkatan dalam lima tahun terakhir dimana adanya kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2014 menjadi 212.635 (dalam ribu kali) naik sebanyak 58.949 (dalam ribu kali) dari tahun 2013. Hal ini membuktikan bahwa semakin banyak investor yang melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham di Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ45 terdiri dari 45 perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dan aktivitas transaksi yang tinggi^[2]. Saham LQ45 dapat dipertimbangkan untuk dijadikan objek penelitian karena terdiri dari saham-saham yang aktif diperdagangkan^[3]. Suatu pasar dikatakan efisien jika harga saham secara penuh menjelaskan informasi yang tersedia, juga memastikan bahwa investornya tidak menerima *Return* yang tidak normal atau dapat dikatakan sebagai *abnormal return*^[4]. Anomali pasar merupakan suatu kejadian atau peristiwa yang dapat dieksploitasi dan menghasilkan *abnormal return*. Anomali pasar muncul pada setiap bentuk pasar efisien, namun lebih sering ditemukan pada pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). *Holiday effects* merupakan salah satu anomali yang termasuk kepada anomali musiman dan teridentifikasi di pasar keuangan, *holiday effect* pada pasar keuangan meliputi hari libur nasional, hari libur keagamaan, hari libur tahun baru, dan hari libur umum lainnya^[5]. Pada masa libur hari natal pada tanggal 24 Desember 2014 laju indeks saham LQ45 terus meningkat dan berada di zona hijau dapat dilihat dari penguatan sebanyak 0,407 persen ke level 886,402. Selain LQ45, banyak pula saham acuan yang berada di zona hijau, saham acuan yang tidak berada pada zona hijau saat itu hanya DBX,JII, dan PETINDO25^[6]. Beberapa penelitian yang sudah dilakukan diantaranya mengatakan bahwa terdapatnya *holiday effect* dilihat dari *return* saham saat *Chinese Lunar New Year* pada pasar saham Asia. Terdapatnya perbedaan antara *return* saham *pre holiday* dengan *post holiday* di delapan negara yang menjadi objek penelitian, sehingga dapat dikatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara *holiday effect* dengan *return* saham di pasar modal Asia^[7]. Penelitian lainnya mengatakan bahwa *holiday effects* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan yang dilakukan investor^[5]. Sementara penelitian lain mengatakan bahwa tidak ada bukti yang dapat mengatakan bahwa adanya keberadaan *holiday effect* pada saat Idul Fitri dengan aktivitas saham di Malaysia^[8]. Ada pula hasil penelitian yang mengatakan bahwa tidak ada perbedaan antara *return* saham dengan hari sesudah dan sebelum hari libur keagamaan juga libur nasional^[9]. Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini memiliki beberapa Pertanyaan, antara lain :

1. Bagaimana kondisi *return* saham sebelum *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 ?
2. Bagaimana kondisi *return* saham sesudah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 ?
3. Adakah perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum *holiday effect* dan setelah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 ?

Tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui kondisi *return* saham sebelum *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.
2. Mengetahui kondisi *return* saham sesudah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

3. Mengetahui perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum *holiday effect* dan setelah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

2. Dasar Teori dan Metodologi Penelitian

Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu panjang juga menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang^[1].

Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat dimana bertemunya penawaran dan permintaan surat berharga, ditempat inilah pelaku pasar yaitu individu-individu dan badan usaha yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan investasi terhadap surat-surat berharga yang ditawarkan^[1].

Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak lain dalam suatu perusahaan atau perseroan. Dengan menyertakan modal tersebut artinya investor memiliki klaim atas perusahaan dan dapat mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)^[3].

Risk dan Return Saham

Risiko (*Risk*) adalah kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian atas *return* yang akan diterima di masa mendatang. Biasanya diukur dalam kemungkinan (*probability*) bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran baik ke sangat buruk. *Return* saham merupakan jumlah pendapatan ditambah dengan kelebihan keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) yang diperoleh oleh investor atas suatu investasi pada suatu aset atau sekuritas^[10].

Efisiensi Pasar

Situasi pasar efisien ditunjukkan dari informasi yang tersedia, informasi yang terdapat pada harga saham yang akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Adanya situasi maupun keadaan yang berbeda pada setiap negara membuat efisiensi pasar pada satu negara berbeda dengan negara lain^[1].

Anomali Pasar

Anomali pasar merupakan suatu kejadian atau peristiwa yang dapat dieksploitasi dan menghasilkan *abnormal return*. Anomali pasar muncul pada setiap bentuk pasar efisien, namun lebih sering ditemukan pada pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)^[10]

Holiday effect

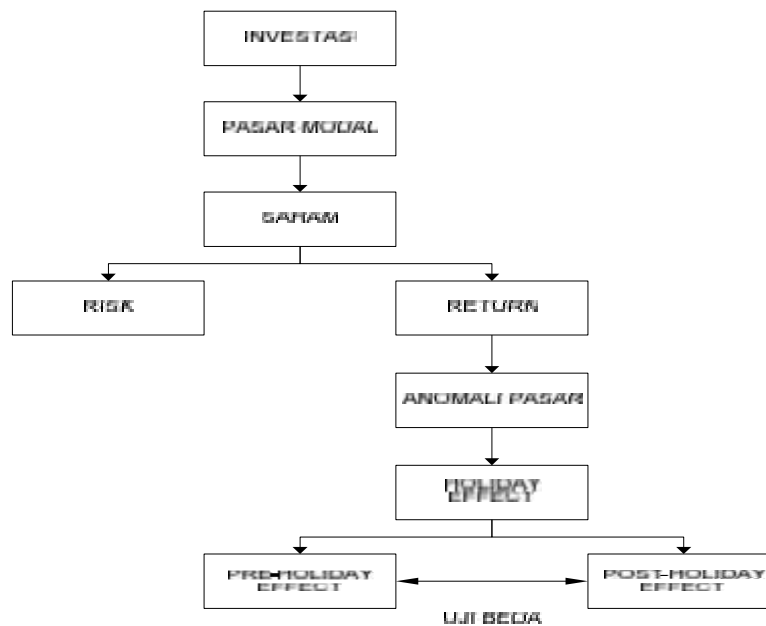
Holiday effect merupakan fenomena dimana *return* saham secara tidak normal akan meningkat sebelum hari libur^[11]

Hipotesis

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum *holiday effect* dan setelah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Kerangka Pemikiran



Metodologi Penelitian

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi^[12]. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik sampling purposive sampling yaitu, pengambilan sampel dengan penilaian yang memenuhi kriteria tertentu yang dapat menjawab pertanyaan dari penelitian yang dilakukan dan sesuai dengan tujuan penelitian^[13]. Berdasarkan pada karakteristik tersebut maka penelitian ini menggunakan 8 perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ45 yaitu :

1. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)
2. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI)
3. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
4. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)
5. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP)
6. Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR)
7. Kalbe Farma Tbk. (KLBF)
8. PP London Sumatera Tbk. (LSIP)

Penelitian ini akan mengambil 3 hari sebelum hari libur dan 3 hari sesudah hari libur karena jika penelitian dilakukan hanya 1 hari sebelum hari libur dan 1 hari sesudah hari libur masih terlalu sedikit namun tidak dapat menggunakan rentang waktu yang terlalu lama karena akan *over week* atau *before week*^[3]. Teknik analisis menggunakan metode uji analisis deskriptif dan uji hipotesis dengan melakukan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan tools statistik yaitu *IBM SPSS Statistic 20*.

3. Pembahasan

1. Analisis Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau kondisi suatu data dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Aplikasi yang digunakan untuk melakukan uji deskriptif pada penelitian ini menggunakan aplikasi IBM SPSS Statistics 20. Adapun analisis deskriptif return saham sebelum hari libur pada indeks saham LQ45 periode 2010-2014 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Analisis Deskriptif Return Saham Sebelum Hari Libur pada Indeks Saham LQ45 periode 2010-2014

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Sebelum_Libur Valid	180	-,059	,113	,733	,00407	,019877
N (listwise)	180					

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Jumlah pengamatan yang dilakukan adalah sebanyak tiga hari sebelum hari libur di Indonesia. Hasil pengujian pada tabel 4.1 terlihat bahwa rata-rata return saham harian indeks LQ45 sebelum hari libur di Indonesia periode 2010-2014 bernilai positif adalah sebesar 0,00407. Dari 180 data yang diuji terdapat nilai maksimum yaitu 0,113 yang terjadi saat menjelang tanggal 17 Agustus 2012 atau hari kemerdekaan RI. Terdapat pula nilai minimum yaitu -0,059 yang terjadi saat menjelang tanggal 20 Agustus 2012 atau hari raya Idul Fitri. Adapun gambaran analisis deskriptif return saham sesudah hari libur pada indeks saham LQ45 periode 2010-2014 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Analisis Deskriptif Return Saham Sesudah Hari Libur pada Indeks Saham LQ45 periode 2010-2014

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Sesudah_Libur Valid	180	-,104	1,111	3,390	,01883	,143712
N (listwise)	180					

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Jumlah pengamatan yang dilakukan adalah sebanyak tiga hari sesudah hari libur di Indonesia. Hasil pengujian pada tabel 4.2 terlihat bahwa rata-rata return saham harian indeks LQ45 sesudah hari libur di Indonesia periode 2010-2014 bernilai positif adalah sebesar 0,01883. Dari 180 data yang diuji terdapat nilai maksimum yaitu 1,111 yang terjadi pada saat sesudah tanggal 14 September 2010 atau sesudah Hari Libur Bursa. Terdapat pula nilai minimum yaitu -0,104 yang terjadi pada 17 September 2010 atau hari sesudah Raya Idul Fitri 1431 Hijriyah.

2. Wilcoxon Signed Rank Test

Pengujian hipotesis menggunakan uji Wilcoxon signed rank test menggunakan aplikasi IBM SPSS 20. Adapun hasil dari pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Test Statistics ^a	
	Sesudah_Libur - Sebelum_Libur
Z	-,449 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,653

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah dengan SPSS

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan uji wilcoxon signed rank test pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai signifikan adalah 0,653 yang lebih besar dari 0,05. Maka secara empiris H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dari pengujian wilcoxon signed rank test yang telah dilakukan dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum *holiday effect* dan sesudah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

4. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Kondisi *return* saham sebelum *holiday effect* pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 baik karena bernilai positif.

2. Kondisi *return* saham sesudah *holiday effect* pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 baik karena bernilai positif.
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum *holiday effect* dan sesudah *holiday effect* pada indeks LQ45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

5. Saran

1. Dalam berinvestasi, investor disarankan untuk tidak terlalu fokus pada pertimbangan hari libur, namun lebih baik mengutamakan pertimbangan-pertimbangan seperti analisis fundamental dan likuiditas saham. Apabila memilih untuk berinvestasi dengan mempertimbangkan hari libur, maka disarankan untuk membeli saham pada sebelum hari libur dan menjualnya pada sesudah hari libur. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata *return* saham pada sesudah hari libur yang lebih tinggi dari *return* saham sebelum hari libur.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya memilih salah satu hari libur atau kelompok hari libur seperti hanya meneliti hari libur nasional, hari libur natal, atau hari libur Idul Fitri dan bagi penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) agar lebih menggambarkan keseluruhan saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI)

DaftarPustaka

- [1] Sunariyah. (2010). *Pengantar Pengetahuan pasar Modal*. Edisi ke-6. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- [2] Bursa Efek Indonesia. (2010). *Buku Panduan Bursa 2010*. Jakarta : BEI
- [3] Salim, Saint John Bastian . (2013). *Pengaruh Holiday effect Terhadap Return Indonesia Composite Index (Periode 1997-1999 dan 2003- 2005)*. Vol. 1, No.1, 78-85. FINESTA.
- [4] Fama, Eugene F. (1970). *Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work*. Vol. 25, No. 2, 383-417. The Journal of Finance, Wiley-Blackwell.
- [5] Datta, Vadali Sri Ram., Devi, Mynampati Uma., dan Praneeth, Andhe.(2014). *An Empirical Study of Holiday Impact on Stock Market Returns*. Vol. 1, Series. 7, ISSN : 2347-7695. Indian Research Journal.
- [6] Nurmayanti. (2014, 24 Desember). IHSG Menghijau Jelang Libur Natal [online]. Tersedia : m.liputan6.com/ diakses pada 9 September 2015.
- [7] Yuan, Tian., dan Gupta, Rakesh. (2014). *Chinese Lunar New Year effect in Asian stock markets, 1999-2012*. QUAECO-781, No. 9. The Quarterly of Economics and Finance, Elsevier.
- [8] McGowan, Carl B., dan Jakob, Noor Azzudin. (2010). *Is There An Eid al-Fitr Effect In Malaysia ?*. Vol. 9, No. 4, 11-20. International Business & Economics Research Journal.
- [9] Latifah, Uli.(2012). *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional (Studi Empiris Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*. Vol. 1, No. 2, 117-129. Diponegoro Journal Of Management.
- [10] Gumanti, Tatang. (2011). *Manajemen Investasi : Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Edisi 1. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- [11] Tangjitprom, Nopphon. (2010). *Preholiday Returns and Volatility in Thai stock market*. Vol. 2, No. 2, X : E3, ISSN 1946-052X, 41-54. Asian Journal of Finance & Accounting.
- [12] Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R & D*. Bandung : Alfabeta.
- [13] Saunders, Mark., Lewis, Philip., dan Thomhill, Adrian. (2009). *Research Methods for Business Students*. Edisi kelima. England : Pearson Education Limited.