

PENGARUH *HOLIDAY EFFECT* TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA

**Inka Lesmana
Abdullah Rakhman*
Liaw Bunfa**

Program Studi Manajemen, Kwik Kian Gie School Of Business, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

This thesis wants to know whether the effect of holiday (Holiday Effect) on Firms's Stock Return Which Incorporate In LQ-45 on February 2011 – January 2014. Samples were taken in this study is the daily stock price data from firms which incorporate in LQ-45 on February 2011 – January 2014. This study was divided into two holidays; religious holidays and national holidays to see whether there are differences in the view of investors on both holidays. The research concludes there is influence of Holiday Effect on Firms's Stock Return Which Incorporate In LQ-45 on February 2011 – January 2014.

Key Words : *Holiday Effect, Efficient Market, Anomaly Calendar, Pre-Holiday, Post Holiday*

Abstrak

Penelitian ini ingin mengetahui apakah terdapat Pengaruh Hari Libur Kalender (*Holiday Effect*) terhadap *return* perusahaan LQ-45 periode Februari 2011 – Januari 2014. Sampel yang diambil dalam penelitian adalah data harga saham harian perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 periode Februari 2011 – Januari 2014. Penelitian dikelompokkan menjadi dua kelompok hari libur, yaitu hari libur keagamaan dan hari libur nasional untuk melihat apakah ada perbedaan pandangan investor terhadap kedua hari libur tersebut. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ada pengaruh antara Hari Libur Kalender (*Holiday Effect*) terhadap *return* perusahaan LQ-45 periode Februari 2011 – Januari 2014.

Kata Kunci : Pengaruh Hari Libur, Pasar Efisien, Anomali Kalender, Pra Libur, Pasca Libur

Pendahuluan

Menurut Fama (1970) suatu pasar dikatakan efisien apabila harga suatu saham secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *return* yang tidak normal atau disebut *abnormal return*, artinya harga-harga yang terbentuk di

pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Bentuk efisiensi pasar menurut Fama ada tiga tingkatan yaitu: *strong form*, *semi strong form* dan *weak form*.

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan oleh seorang investor untuk mendapatkan *return* yang diharapkannya. Salah satu motivasi investor dalam berinvestasi adalah keinginan untuk mendapat-kan imbal hasil saham yang diperoleh dari pergerakan

* Alamat kini: Kwik Kian Gie School Of Business, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter , Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 704. E-mail: abdullahrakhman@kwikkiangie.ac.id

atau perubahan harga saham. Harga sekuritas di bursa efek Indonesia dapat berubah dengan adanya informasi yang baru, yang menyebabkan para investor melakukan peninjauan kembali terhadap harga aset-aset di pasar modal. Kenyataan bahwa adanya fluktuasi harga merefleksikan adanya aliran informasi yang terdengar sampai kepada para investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa informasi sangat mempengaruhi keuntungan yang akan didapat oleh investor nantinya. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bila mana asumsi pasar efisien terpenuhi. Artinya suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*, dengan kata lain seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat *Holiday Effect* pada libur keagamaan dan libur nasional terhadap *return* dua hari sebelum dan dua hari sesudah hari libur pada LQ-45 pada periode Februari 2011- Januari 2014.

Objek penelitian yang digunakan adalah saham-saham yang terdaftar pada LQ-45. Saham LQ-45 adalah 45 perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Indonesia. Penelitian menggunakan *return* saham LQ45 dengan periode dua hari sebelum hari libur dan dua hari sesudah hari libur. Pemilihan periode *return* saham dua hari sebelum dan dua hari setelah hari libur bertujuan agar dapat menggambarkan kondisi perubahan harga saham yang sesungguhnya karena *market* mulai kembali normal pada saat itu. Penelitian dibagi menjadi dua hari libur, yaitu hari libur keagamaan dan hari libur nasional untuk melihat apakah ada perbedaan pandangan investor dalam menghadapi kedua libur tersebut.

Manfaat penelitian adalah memberikan pengetahuan tentang karakteristik pasar efisien, anomali-anomali yang terdapat dalam pasar efisien dan pasar modal, serta mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* di pasar modal. Selain itu juga

diharapkan dapat membantu memberikan panduan investasi, memberikan masukan-masukan baru berupa informasi dalam merancang strategi investasi serta untuk *return* portofolio mereka.

Kajian Teori

Investasi

Menurut Hirt dan Stanley (2011), investasi diartikan sebagai komitmen dari dana saat ini untuk mengharapkan penerimaan arus kas dana yang lebih besar di masa yang akan datang. Selanjutnya Reily dan Brown (2011) mendefinisikan investasi adalah komitmen sekarang terhadap sejumlah uang dengan tujuan untuk meningkatkan pengembalian di masa yang akan datang, dimana akan memberi kompensasi kepada investor dalam hal : waktu dimana dana tersebut dikomitmenkan, tingkat inflasi yang diharapkan, dan ketidakpastian pembayaran di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Jogiyanto H.M. (2013:5-6) investasi adalah Penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Menurut Reily dan Brown (2011) investor berinvestasi bertujuan untuk mendapatkan hasil dari simpanannya atau dana yang timbul dari penundaan konsumsi atas waktu, tingkat inflasi yang diharapkan dan ketidakpastian hasil.

Anomali Pasar

Anomali, menurut Jones (2012), didefinisikan sebagai teknik atau strategi yang muncul yang bertentangan dengan efisiensi pasar. Atau dapat juga didefinisikan sebagai pengecualian dari suatu aturan atau model.

Anomali pada Hari Libur (*Holiday Effect*)

Lakonishok dan Smidt (1988) menemukan bahwa satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday*

effect dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa. Hasil penelitian menunjukkan kinerja bursa sebelum libur dapat terkena efek positif dan negatif. Terjadi efek positif apabila pasca libur diprediksikan perkembangan bursa akan membaik. Dengan demikian pembelian saham akan banyak dilakukan sebelum hari libur. Para investor akan ketinggalan bila membeli saham pasca libur. Demikian pula akan terjadi efek negatif bila terjadi keadaan yang sebaliknya, yaitu sebelum libur, bursa efek sepi dari pembeli

Indeks LQ-45

Menurut JSX Fact Book (2014), Indeks LQ-45 diciptakan sebagai indeks yang mewakili 45 saham yang paling likuid. Sesuai dengan namanya, indeks LQ-45 hanya mencakup 45 saham dari perusahaan publik yang memiliki nilai pasar dan likuiditas tertinggi. Nilai pasar seluruh saham terpilih meliputi 70% nilai kapitalisasi pasar di BEJ dan nilai transaksi di pasar reguler. Secara sistematis rumus perhitungannya sebagai berikut :

$$\text{Indeks LQ-45} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100\%$$

Dimana,

Nilai pasar = jumlah saham X harga saham pada hari ini

Nilai dasar = nilai pasar

Kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ-45 adalah sebagai berikut :

- (1) Telah tercatat di Bursa Efek Jakarta minimal tiga bulan
- (2) Termasuk dalam top 60 perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 12 bulan terakhir
- (3) Saham yang masuk ke urutan 30 besar akan langsung masuk ke daftar indeks LQ-45
- (4) 30 saham sisanya akan diseleksi untuk menentukan 15 perusahaan berikutnya. Proses seleksi didasarkan pada : jumlah

hari perdagangan aktif, frekuensi transaksi dan ranking kapitalisasi pasar. Semua aktivitas tersebut dilakukan pada pasar reguler selama 12 bulan terakhir

- (5) Indeks LQ-45 selalu dipublikasikan setiap Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria
- (6) Untuk memastikan kualitas dari indeks LQ-45, dari waktu ke waktu JSX akan melakukan konsultasi dengan para ahli, praktisi, dan akademik.

Metode Penelitian

Obyek penelitian adalah *return* saham harian sebelum dan sesudah hari libur pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 selama periode Februari 2011-Januari 2014.

Variabel Dependen

Return atau tingkat keuntungan adalah seluruh pendapatan bersih yang diterima pemegang saham pada suatu akhir periode tertentu dengan rumus :

$$\text{Return} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana : P_t = harga saham akhir
 P_{t-1} = harga saham awal

Variabel Independen

Dalam penelitian ini variabel independennya merupakan hari libur agama dan hari libur nasional, yaitu X1 mewakili hari libur keagamaan dan X2 mewakili hari libur nasional.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik observasi dengan

pengamatan terhadap data sekunder. Data diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) untuk melihat apakah perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 membagikan dividen atau tidak setiap tahunnya dan Pusat Referensi Pasar Modal untuk periode penelitian selama 3 tahun dari Februari 2011-Januari 2014. Data harga saham yang digunakan adalah data harian untuk menghitung *return* sebelum dan sesudah liburan.

Beberapa tahap yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Mengumpulkan data perusahaan yang tergabung LQ-45 selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2011-2014.
2. Mengumpulkan data hari libur BEI pada periode Februari 2011- Januari 2014.
3. Memilah tanggal hari libur $t-2$ & -3 dan $t+2$ & $+3$ sesuai dengan periode Februari 2011-Januari 2014.
4. Mencari harga saham serta menghitung *return* dua hari sebelum dan dua hari sesudah libur.
5. Memberikan angka 0 untuk sebelum libur, dan 1 untuk setelah libur.
6. Mengelola data dengan menggunakan SPSS dengan menggunakan α 5%
7. Melakukan pengujian analisis terhadap *return* sebelum dan sesudah libur.

Sampel Penelitian

Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *non-probability sampling*, yaitu *judgment sampling* dengan kriteria sampel penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan LQ-45 yang secara tiga tahun berturut-turut selalu berada dalam *list* perusahaan LQ-45.
2. Perusahaan LQ-45 yang membagikan dividen setiap tahunnya pada perusahaan LQ-45 yang telah terpilih pada nomor satu.
3. Perusahaan harus memiliki kecukupan data yang diperlukan untuk memenuhi variabel penelitian selama periode 2011-2014.
- 4.

Sampel yang terpilih adalah 24 perusahaan yang selalu berada dalam *list* LQ-45 selama tiga tahun berturut-turut dan membagikan dividen setiap tahunnya dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1.
Sampel Penelitian sebanyak 24 perusahaan

1	Astra Agro Lestari (AALI)	13	Indocement Tunggul Prakasa (INTP)
2	Adaro Energy (ADRO)	14	Indo Tambangraya Megah (ITMG)
3	Astra Internasional (ASII)	15	Jasa Marga (JSMR)
4	Bank Central Asia (BBCA)	16	Kalbe Farma (KLBF)
5	Bank Negara Indonesia (BBNI)	17	Lippo Karawaci (LPKR)
6	Bank Rakyat Indonesia (BBRI)	18	PP London Sumatra Indonesia (LSIP)
7	Bank Danamon Indonesia (BDMN)	19	Perusahaan Gas Negara (PGAS)
8	Bank Mandiri (BMRI)	20	Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA)
9	Charoen Pokphand Indonesia (CPIN)	21	Semen Gresik (SMGR)
10	Gudang Garam (GGRM)	22	Telekomunikasi Indonesia (TLKM)
11	International Nickel Indonesia (INCO)	23	United Tractors (UNTR)
12	Indofood Sukses Makmur (INDF)	24	Unilever Indonesia (UNVR)

Sumber : ICMD

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran (depenelitian) mengenai suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah dipahami dan informatif. Analisis deskriptif menjelaskan berbagai karakteristik data seperti rata-rata (*mean*), simpangan baku (*standard deviation*), nilai maksimum dan minimum serta jumlah sampel.

2. Uji Beda T-Test dengan Sample Berhubungan (*Related Sample/ Paired Sample*)

Paired t-test adalah salah satu metode pengujian hipotesis dimana data yang digunakan tidak bebas (ber-pasangan). Pada penelitian ini akan melihat adakah perbedaan atau tidaknya *return* saham sebelum dan sesudah hari libur dengan hipotesis :

$$\begin{array}{l|l} \text{Ho.1 : } \mu_1 = \mu_2 & \text{Ho.2 : } \mu_1 = \mu_2 \\ \text{Ha.1 : } \mu_1 \neq \mu_2 & \text{Ha.2 : } \mu_1 \neq \mu_2 \end{array}$$

Keterangan :

Ho.1 dan Ha.1 = Libur Keagamaan

Ho.2 dan Ha.2 = Libur Nasional

μ_1 = sebelum hari libur

μ_2 = setelah hari libur

Dasar pengambilan keputusan :

Terima Ho jika signifikansi $t > 0.05$

Tolak Ho jika signifikansi $t < 0.05$

3. Uji Asumsi Klasik Untuk Menghasilkan Model Regresi yang Baik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, Variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, Untuk mendeteksi normalitas data dapat juga dilakukan dengan uji *Lilliefors* (*Kolmogorov-Smirnov*).

Hipotesis :

Ho : data tidak berdistribusi normal

Ha : data berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan :

Terima Ho jika signifikansi $p\text{-value} < 0.05$

Tolak Ho jika signifikansi $p\text{-value} > 0.05$

Hasil dan Pembahasan

Uji Normalitas

Hari libur akan dibagi dua menjadi libur keagamaan dan libur nasional. Dan setiap libur tersebut akan dipaparkan lebih rinci mengenai hari libur masing-masing kategori. Hasil penelitian uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 2 berikut :

Tabel 2
Uji Normalitas

Variabel		Kolmogorov-Smirnov	
		Statistic	Sig.
Libur Keagamaan	Sebelum Libur	0.076	0.000
	Setelah Libur	0.092	0.000
Libur Keagamaan - Islam	Sebelum Libur	0.069	0.000
	Setelah Libur	0.098	0.000
Libur Keagamaan - Kristen	Sebelum Libur	0.084	0.001
	Setelah Libur	0.104	0.000
Libur Keagamaan - Budha	Sebelum Libur	0.129	0.005
	Setelah Libur	0.119	0.013
Libur Keagamaan - Hindu	Sebelum Libur	0.132	0.003
	Setelah Libur	0.147	0.001
Libur Nasional	Sebelum Libur	0.152	0.000
	Setelah Libur	0.090	0.000
Libur Nasional - Tahun Baru Masehi	Sebelum Libur	0.154	0.000
	Setelah Libur	0.099	0.080
Libur Nasional - Tahun Baru Imlek	Sebelum Libur	0.152	0.000
	Setelah Libur	0.090	0.000
Libur Nasional - Kemerdekaan RI	Sebelum Libur	0.085	0.200
	Setelah Libur	0.115	0.019

Sumber : olahan data dengan SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, data yang tidak normal pada data sebelum libur yakni libur keagamaan (termasuk keagamaan Islam, Kristen, Budha, dan Hindu) serta libur nasional (termasuk tahun baru masehi dan tahun baru Imlek). Data yang tidak normal pada data setelah libur yakni libur keagamaan (termasuk keagamaan Islam, Kristen, Budha, dan Hindu) serta libur nasional (termasuk tahun baru Imlek dan kemerdekaan RI), dikarenakan data tersebut memiliki nilai $p\text{-value} < 0.05$.

Untuk menjelaskan hal tersebut dapat digunakan teori / dalil limit sentral (*Central Limit Theorem*) menurut Bowerman, O'Connell, dan Murphree (2011:286) menyatakan bahwa kurva [distribusi](#) sampling (untuk ukuran [sampel](#) 30 atau lebih) akan

berpusat pada nilai parameter [populasi](#) dan akan memiliki semua sifat-sifat distribusi normal (asimtotis normal).

Pengaruh Hari Libur Keagamaan

Pengaruh hari libur keagamaan dalam penelitian diukur menggunakan uji beda berpasangan atau dengan menggunakan *paired t-test*. Dalam uji beda *t-test* dengan sampel berhubungan pada hari libur keagamaan periode Februari 2011 sampai Januari 2014 yang terjadi di Indonesia. Pada penelitian ini libur keagamaan dan libur nasional akan diperinci agar terlihat lebih jelas libur mana yang memengaruhi hasil penelitian secara keseluruhan. Hasil pengujian *t-test* untuk libur keagamaan dapat dilihat pada Tabel 3 berikut :

Tabel 3.
Hasil Pengujian Paired T-Test
Libur Keagamaan

Variabel	N	Mean	Sig. (2-tailed)
Sebelum Libur Keagamaan	744	0.00016	0.000
Setelah Libur Keagamaan	744	0.00497	
Sebelum Libur Agama Islam	384	0.00020	0.000
Setelah Libur Agama Islam	384	0.00678	
Sebelum Libur Agama Kristen	216	0.00143	0.444
Setelah Libur Agama Kristen	216	0.00273	
Sebelum Libur Agama Budha	72	-0.00566	0.207
Setelah Libur Agama Budha	72	-0.00094	
Sebelum Libur Agama Hindu	72	0.00203	0.026
Setelah Libur Agama Hindu	72	0.00791	

Sumber : Hasil olahan SPSS

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 terlihat bahwa untuk keseluruhan hari libur keagamaan memiliki Sig. (2-tailed) $0.000 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya terdapat perbedaan pada *return* saham dua hari sebelum hari libur dan *return* saham dua hari setelah hari libur keagamaan. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa kalender hari libur keagamaan memengaruhi *return* saham. Jika hasil penelitian di atas diamati untuk setiap hari libur keagamaan, maka terdapat dua kelompok hasil penelitian, yaitu hasil pengujian hari libur yang memiliki Sig. (2-tailed) $< 0,05$ adalah hari libur agama Islam dan agama Hindu, sehingga dapat disimpulkan tolak H_0 yang mempunyai arti terdapat perbedaan pada *return* saham dua hari sebelum dan dua hari setelah hari libur keagamaan yakni libur agama Islam dan Hindu. Sedangkan untuk libur agama Kristen dan Budha memiliki Sig. (2-tailed) $> 0,05$ yang berarti terima H_0 atau tidak terdapat

perbedaan pada *return* saham dua hari sebelum dan dua hari setelah libur keagamaan.

Pada libur keagamaan selama periode Februari 2011 sampai Januari 2014, terbukti bahwa terdapat pengaruh hari libur kalender (*Holiday Effect*) terhadap *return* saham yang tergabung dalam LQ-45 di Indonesia. Terlihat *mean* sebelum hari libur keagamaan lebih kecil dibandingkan setelah hari libur dikarenakan investor Indonesia cenderung menjual sahamnya untuk mendapatkan uang guna keperluan selama liburan seperti pulang kampung (mudik), liburan dengan keluarga, dan sebagainya. Investor Indonesia pun cenderung menjual saham sebelum hari libur dikarenakan takut terjadinya hambatan informasi yang akan diperoleh oleh investor selama liburan.

Perubahan atau naik turunnya harga saham di pasar selalu dipengaruhi oleh

informasi penting dan relevan. Hambatan informasi yang dimaksud disini adalah saat bursa libur, dimana pasar libur tidak ada transaksi, pelaku pasar kuatir ada perkembangan informasi yang bisa mengakibatkan turunnya harga saham. Maka dengan itu untuk menghindari ketidakpastian informasi dan mengurangi risiko, pelaku pasar bersikap lebih baik tidak memegang barang (saham) saat liburan. Akibatnya mereka melepas saham sehingga harganya di pasar terkoreksi. Setelah libur keagamaan, baru investor kembali bertransaksi jual dan beli sehingga harga saham akan kembali normal.

Namun pada libur umat Kristiani dan libur umat Budha tidak terdapat pengaruh terhadap *return* sebelum dan setelah hari libur. Namun terlihat pada libur agama Budha *mean return* sebelum maupun setelah libur minus, yang dapat diasumsikan bahwa

investor cenderung menjualnya, karena adanya penurunan harga. Berbeda dengan libur umat Islam dan libur umat Hindu terdapat pengaruh *return* sebelum dan setelah hari libur. Hal ini bisa diakibatkan karena libur agama Islam cenderung lebih panjang dibandingkan dengan hari libur agama lain sehingga masyarakat Indonesia memiliki perencanaan liburan selama hari libur panjang tersebut, seperti libur Idul Fitri sehingga harga saham lebih berfluktuasi.

Pengaruh Hari Libur Nasional

Pengaruh hari libur nasional dapat diukur dengan menggunakan uji t-test berpasangan. Pengujian dilakukan pada periode Februari 2011 sampai Januari 2014 yang terjadi di Indonesia dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4.
Hasil Pengujian Paired T-Test
Libur Nasional

Variabel	N	Mean	Sig. (2-tailed)
Sebelum Libur Nasional	216	0.00768	0.04959
Setelah Libur Nasional	216	0.00282	
Sebelum Libur Tahun Baru	72	0.00485	0.158
Setelah Libur Tahun Baru	72	-0.00050	
Sebelum Libur Imlek	72	0.01230	0.023
Setelah Libur Imlek	72	0.00110	
Sebelum Libur Kemerdekaan RI	72	0.00588	0.624
Setelah Libur Kemerdekaan RI	72	0.00787	

Sumber : Hasil olahan SPSS

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4 terlihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) untuk libur nasional secara keseluruhan sebesar 0.04959 dan signifikan pada alpha 0.05.

Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, artinya terdapat perbedaan pada *return* saham dua hari sebelum hari libur dan *return* saham dua hari setelah hari libur nasional. Dengan

demikian dapat dinyatakan bahwa kalender hari libur nasional memengaruhi *return* saham.

Pada libur Tahun Baru Masehi dan libur kemerdekaan RI memiliki nilai Sig. (2-tailed) diatas α 0.05, sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan pada *return* saham dua hari sebelum hari libur dan *return* saham dua hari setelah hari libur tahun baru masehi. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa kalender hari libur Tahun Baru Masehi dan Kemerdekaan RI tidak memengaruhi *return* saham. Sedangkan hanya libur tahun baru Imlek saja yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat pengaruh hari libur kalender (*Holiday Effect*) terhadap *return* saham yang tergabung dalam LQ-45. Namun terdapat perbedaan antara libur nasional dengan libur keagamaan. Dapat dilihat dari *mean* sebelum dan setelah hari libur. *Mean* sebelum hari libur nasional lebih tinggi dibandingkan dengan setelah hari libur nasional. Hal ini menandakan bahwa sebelum hari libur nasional terjadi perdagangan oleh investor yang cenderung membeli sehingga *return* nya menjadi lebih tinggi. Ariel (1984) menjelaskan bahwa perolehan *return* saham yang tinggi disebabkan oleh perilaku investor yang melakukan aksi *profit taking* untuk mengantisipasi libur dimana tidak terjadi perdagangan saham (efek penutupan pasar).

Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Kim dan Park (1994) di Amerika Serikat yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah hari libur. Namun terdapat perbedaan hasil dimana pada definisi *Holiday Effect* dan menurut penelitian Pettengil (1989) dan Ariel (1984) menyatakan *return* saham menjelang hari libur lebih tinggi. Sedangkan dalam penelitian ini terlihat bahwa hanya libur nasional saja yang mendukung teori tersebut. Sedangkan untuk libur keagamaan, *return*

saham menjelang hari libur cenderung lebih rendah dibandingkan dengan setelah hari libur.

Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian terdahulu (Rama Imandani, 2008 dan Bastian Salim, 2013) yang menyatakan bahwa tidak terjadi *Holiday Effect* di Indonesia. Saham LQ-45 adalah saham-saham yang aktif diperdagangkan, hal ini dapat membuat para investor cenderung melihat peluang dari anomali yang disebabkan karena tidak efisiennya pasar di Indonesia. Sehingga para investor di Indonesia aktif melakukan perdagangan terutama dalam menghadapi hari libur kalender untuk memberikan efek positif atau negatif. Banyak faktor lain yang juga mendukung keinginan atau tidaknya investor dalam bertransaksi saham antara lain seperti kebijakan pemerintah, suasana politik di Indonesia yang cenderung tidak stabil, serta melihat polemik ekonomi dunia.

Simpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan, dapat diambil kesimpulan yang menyatakan bahwa :

1. Terdapat pengaruh *Holiday Effect* pada libur keagamaan terhadap *return* dua hari sebelum dan dua hari setelah hari libur pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Februari 2011 sampai Januari 2014.
2. Terdapat pengaruh *Holiday Effect* pada libur nasional terhadap *return* dua hari sebelum dan dua hari setelah hari libur pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Februari 2011 sampai Januari 2014.

Saran

Beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya antara lain :

1. Mempertimbangkan untuk melihat dari size perusahaan karena ada penelitian seperti Pettegil (1989) mengatakan bahwa size perusahaan memengaruhi *Holiday Effect* namun ada juga penelitian seperti Kim dan Park (1994) yang mengatakan bahwa hal tersebut tidak memengaruhi *Holiday Effect*.
2. Melakukan penelitian pada saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan anomali kalender yang lain, seperti : *January Effect*, *Weekend Effect*, *Turn of The Month Effect*, *December Effect*, dan *Mohtly Effect*.
3. Mempertimbangkan untuk mengambil periode penelitian yang lebih panjang agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi.
4. Mempertimbangkan untuk melihat pula dari volume perdagangan saham harian agar dapat mengetahui apakah investor berinvestasi untuk mendapatkan *capital gain* selama menjelang liburan.

Daftar Pustaka

- Ariel, Robert A. (1984), 'High Stock Returns Before Holidays : Existence and Evidence on Possible Causes', *Journal of Finance* ,vol. 45, pp 1611-1626, diakses 17 Januari 2015, https://www3.nd.edu/~wevans1/class_papers/thaler.pdf
- Ariel, Robert A. 1987, 'A Monthly Effect in Stock Returns', *Journal of Financial Economics*, vol. 18, issue 1, pp 161-174, diakses 25 januari 2015, <https://archive.org/details/monthlyeffectins00arie>
- Bastian Salim, 2013, 'Pengaruh holiday Effect Terhadap Return Indonesia Composite Index (Periode 1997-1999 dan 2003-2005)', *Jurnal Finesta*, vol. 1, no. 1, hal. 78-85, diakses 17 Januari 2015, <http://studentjournal.petra.ac.id/index.php/manajemen-keuangan/search/authors/view?firstName=Saint%20John&middleName=Bastian&lastName=Salim&affiliation=&country=>
- Bowerman, Bruce L. et al (2011), *Business Statistic in Practice*, Edisi ke-6, New York : Mc Graw Hill Irwin
- Fama, Eugene F. (1970), 'Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work', *Journal of Finance*, vol. 25, pp 383-417, diakses 16 Januari 2015, <http://olinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x/full>
- Hirt, Geoffrey A. and Stanley B. Block . 2011. *Fundamental of Investment Management*, Tenth Edition, New York : McGraw Hill Co.
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program*, Edisi Ke-7, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ke-8, Jogjakarta : BPFE – Jogjakarta.
- Jones, Charles P.. 2012. *Investments : Analysis and Management*, Twelfth Edition, New York : John Wiley & Sons Inc.
- Kim and Park. 1994. 'Holiday Effects and Stock Returns : Further Evidence', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 29, no. 1, diakses 17 Januari 2015, <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2331196?sid=21105810910873&uid=2&uid=4>
- Lakonishok, J. and Smidt S. 1988. 'Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety Year Perspective', *The Review of*

Financial Studies, vol. 1, issue 4, pp 403-425, diakses 25 Januari 2015, <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2962097?sid=21105813155803&uid=2&uid=4>

Pettengil, Glenn N. 1989. 'Holiday Closings and Security Returns', Journal of Financial Research, vol. 12, pp 27-67, diakses 16 januari 2015, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1/j.1475-6803.1989.tb00101.x/abstract>

Rama Imandani . 2008. Penelitian: *Analisa Anomali kalender Terhadap Return di*

Bursa Efek Indonesia, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, diakses 25 Januari 2015, <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/17135/1/Rama%20Imandani.pdf>

Reilly, Frank K. dan Brown, Keith C. 2011. *Investment Analysis and Portofolio Management*, Tenth Edition, Fort Worth : The Dryden Press.