KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

ANALISIS PERBEDAAN RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH HOLIDAY EFFECT PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 PERIODE 2012-2016

Kevin Tandiono
Martha Ayerza Esra*
Program Studi Manajemen, Kwik Kian Gie School of Business, Jl.Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

An announcement of a holiday can affect the behavior of investors in trading stocks. The behavior of individual investors in making financial decisions is not only influenced by considerations of economic rationality and objective data, but it is also influenced by irrational actions such as emotions, certain psychological habits, and individual investor mood. Holiday effect is one part of the event study. One or more important holiday in the calendar contains a holiday effect which the stock's income in the days before the holiday is much higher than weekdays. The method of this research was comparative method. Methods of data collection in this study was observation techniques and the data used were secondary data that obtained from the website dunia investasi. The sampling technique used was purposive sampling technique. The procedures used for testing and data processing were paired samples test using SPSS 22.The results of the research showed that there was a significant difference in stock's return which average return rate before holiday effect was lower than after the holiday effect. Whereas The research results of trading volume showed there was no difference in trading volume rate either before and after the holiday effect. According to the result of the research, it can be concluded that the holiday effect had an impact on stock returns, however it had no impact on stock trading volume.

Keywords : Holiday Effect, Stock Return, Trading Volume Activity

Pendahuluan

Pada pasar modal yang efisien biasanya terdapat hal-hal yang tidak biasa yang disebut anomali pasar modal. Anomali adalah kondisi tidak biasa, keanehan, penyimpangan atau lain daripada kondisi umum dari lingkungan. Menurut Gumanti dan Utami (2002) ada empat macam anomali pasar yaitu: anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Anomali musiman terdiri dari *Monday effect*, *January effect*, dan *Holiday effect*. Menurut *Holiday effect* pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa. Fenomena ini menarik perhatian Prof. Josef Lakonishok dari *University of Illinois*, Urbana Campaign dan Prof. Seymour Smidt dari *Cornell University*, pakar investasi untuk melakukan sebuah penelitian. Melalui penelitian intensif dengan menggunakan data indeks Dow Jones (DJIA) dengan rentang waktu 90 hari. Lakonishok dan Smidt (1988) menemukan bahwa rata-rata tingkat *return* pra-liburan adalah 0.22% dibandingkan dengan hari biasa dimana tingkat *return* kurang dari 0.01%. ini berarti *return* pra-liburan sekitar 23 kali lebih besar daripada *return* pada hari biasa. Namun penelitian terbaru di Amerika Serikat bahwa *Holiday Effect* telah memudar. Vergin dan McGinnis (1999) menemukan bahwa *Holiday Effect* sebagian besar hilang pada perusahaan besar tetapi tetap terjadi pada perusahaan kecil, meskipun bahkan pengaruhnya telah berkurang dari waktu ke waktu.

Masih dalam konteks *Holiday Effect*, di Indonesia juga pernah ada satu penelitian tentang fenomena *Friday Effect* atau *Weekend Effect*. Namun, fenomena yang terjadi justru agak berlawanan dengan *Holiday Effect*. Fenomena *Weekend Effect* di bursa saham Indonesia memperlihatkan adanya kecenderungan terjadinya koreksi pasar. Perbedaan terdapat pada respon investor dalam menghadapi hari libur, jika investor Amerika menjelang liburan melakukan pembelian saham agar harga saham naik, berbeda dengan Investor Indonesia dimana mereka justru menjual saham karena takut terhadap penyebaran informasi yang kurang merata menjelang liburan, sehingga investor merasa khawatir ada perkembangan informasi yang bisa mengakibatkan ketidakpastian, oleh karena itu untuk mengurangi risiko, Investor bersikap untuk tidak memegang

*Alamat Untuk Korespondensi: Kwik Kian Gie School Of Business, Jl.Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350
Telp/Fax (021) 65307062 Ext. 707. E-mail: martha.ayerza@kwikkiangie.ac.id

saham pada saat hari libur, dan akibatnya terjadilah penurunan harga saham (Okezone.com, 2008).

Pengumuman adanya hari libur sendiri bisa memengaruhi perilaku para investor dalam melakukan perdagangan saham. Perilaku investor individual dalam membuat keputusan finansialnya tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan rasionalitas ekonomis dan data obyektif saja, namun juga dipengaruhi oleh tindakan yang tidak rasional seperti emosi, kebiasaan psikologis tertentu, dan *mood* investor individual (Rystorm dan Benson, 1989). Penelitian yang dilakukan oleh Kent Daniel (1998) juga mengungkapkan bahwa psikologi memengaruhi perilaku investor dan harga saham. Lebih jauh lagi, Daniel menjelaskan bahwa pendekatan psikologi berkaitan dengan *feeling*, temperamen dan motivasi. Pendekatan tersebut mengungkapkan bahwa investor sebagai pelaku pasar memiliki *feeling*, temperamen dan motivasi yang tiap saat dapat berubah. Hal ini mengakibatkan perbedaan *return* saham harian setiap minggunya, sehingga adanya hari libur pada perdagangan saham juga memengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan investor dalam bertransaksi.

Berdasarkan uraian di atas penulis mencoba menguji lebih lanjut mengenai dampak *Holiday Effect* terhadap *return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan-perusahaan indeks LQ-45, yang merupakan indeks yang terdiri dari 45 perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Rumusan Masalah

"Bagaimana perbedaan *return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *holiday effect* pada perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016."

Kajian Pustaka

1. Studi Peristiwa (*Event Study*)

   Studi Peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2016). Jogiyanto menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga maupun aktivitas volume perdagangan dari saham yang bersangkutan.

2. *Holiday Effect*

   Holiday effect adalah salah satu bagian dari *event study*. 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. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil bahwa aktivitas transaksi yang terjadi pada saat menjelang hari libur dan sesudah hari libur mengalami *return* yang tidak normal sehingga memunculkan istilah *holiday effect*. Lakonishok dan Smidt (1988) menemukan bahwa rata-rata *return* saham sebelum hari libur lebih tinggi daripada *rate return* harian normal. Kenaikan *return* berlaku pada semua perusahaan dari besar sampai kecil.

3. Investasi

   Investasi adalah penempatan uang atau dana dengan harapan memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Investasi memiliki dua sisi yaitu *return* dan risiko. Dalam berinvestasi berlaku hukum semakin tinggi *return* yang ditawarkan maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung.

   Menurut Jogiyanto (2016) Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi di masa mendatang.

4. Anomali Pasar (*Market Anomalies*)

   Dalam membahas pengujian pasar efisien, maka perlu membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang ada yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Anomali di sini adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu perisitiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain. Artinya, bukti empiris adanya anomali di pasar modal muncul pada semua bentuk pasar efisien, walaupun kebanyakan ditemukan pada bentuk efisien semi-kuat (*semi strong*). Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*) (Levy, 1996).

5. Hipotesis Pasar Efisien

Pasar efisien adalah sebuah pasar dimana ada sejumlah besar orang-orang rasional pemaksimal keuntungan yang bersaing secara aktif, mereka masing-masing mencoba memprediksi nilai pasar masa depan dari sebuah sekuritas, dan dimana informasi masa kini yang penting hampir semuanya tersedia secara gratis bagi semua peserta (Fama, 1970).

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi Pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu (Jogiyanto, 2016). Perubahan harga pada hari ini tidak ada hubungannya dengan perubahan harga yang terjadi kemarin.

b. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semi-strong form*)

Efisiensi pasar bentuk semi-kuat menyatakan jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Informasi dalam bentuk ini termasuk semua informasi yang ada pada *weak form*, yaitu data harga dan volume historis serta data-data atau informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

6. Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan, tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Perusahaan umumnya hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi (Jogiyanto, 2016).

Keuntungan yang diperoleh atas kepemilikan suatu saham adalah:

a) Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

b) *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih harga jual yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga beli suatu saham.

7. Volume Perdagangan

Menurut Lani Salim (2003:297), pengertian dari volume perdagangan saham yaitu: "Volume adalah jumlah saham (atau kontrak) yang diperdagangkan selama jangka waktu tertentu (misalnya jam, hari, minggu, bulan, atau yang lainnya)."

Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa volume perdagangan saham merupakan suatu variasi dari *event study*. Pendekatan *trading volume activity* ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Sunur, 2006). Aktivitas volume perdagangan ini digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai pengumuman tersebut informatif. Sehingga dapat dikatakan informasi tersebut dapat memengaruhi suatu investasi. Perhitungan aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

8. *Return*

Dalam melakukan investasi saham, seorang investor tentunya mengharapkan *Return* atau keuntungan. *Return* merupakan hasil (keuntungan atau kerugian) yang diperoleh dari suatu investasi saham. *Return* terdiri dari *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2016). Pasar saham tidak menjanjikan *return* yang pasti bagi para pemodal. Namun terdapat beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan yaitu dividen, saham bonus, dan *capital gain* (Robbert Ang, 1997). Berikut adalah rumus *return*:

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

9. Indeks LQ-45

Suatu Indeks diperlukan untuk sebagai indikator untuk mengamati pergerakan-pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Sampai sekarang BEI mempunyai beberapa indeks salah satunya adalah *indeks liquid* 45 (ILQ-45). Tujuan indeks LQ-45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis, yaitu pasar modal yang sebagian sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal (Jogiyanto, 2016). Maka dari itu pada tanggal 24 Febuari 1997 diperkenalkan alternatif indeks yang lain, yaitu *Indeks Liquid*-45 (ILQ-45). Indeks Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk ke dalam ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria:

a) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.

b) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.

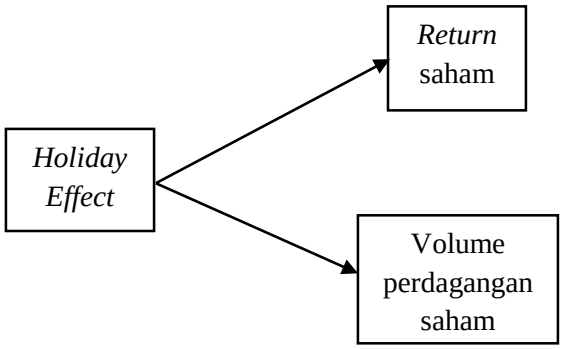
c) Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

ILQ-45 diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Febuari dan Agustus.

10. Pengaruh *Holiday Effect* terhadap *return* dan volume perdagangan saham

Jika *holiday effect* mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu sebelum dan sesudah *holiday effect*. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan aktivitas volume perdagangan. Reaksi perubahan harga saham bisa diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2016). Sedangkan untuk aktivitas volume perdagangan dapat digunakan perubahan volume perdagangan.

Kerangka Pemikiran



Hipotesis Penelitian

Ho 1 : Tidak terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah *holiday effect*

Ha 1 : Terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah *holiday effect*

Ho 2 : Tidak terdapat perbedaan tingkat volume saham sebelum dan sesudah *holiday effect*

Ha 2 : Terdapat perbedaan tingkat volume saham sebelum dan sesudah *holiday effect*

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung ke dalam indeks LQ-45 yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016. Data-data yang dibutuhkan dalam penelitian adalah harga saham dan volume perdagangan saham yang diperoleh dari dunia investasi dan jumlah saham beredar yang diperoleh dari IDX (*Indonesian Stock Exchange*).

Variabel Penelitian

1. *Return* saham

Return saham adalah hasil atau tingkat pengembalian suatu saham yang diperoleh dari melakukan investasi pada suatu sekuritas. Untuk menghitung *return* saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:
R_{it} = *Return* saham i untuk waktu t
P_t = *Price*, yaitu harga untuk waktu t
P_{t-1} = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

2. Aktivitas Volume perdagangan

Adalah aktivitas dari volume perdagangan suatu saham. *Trading volume activity* juga merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan. Untuk menghitung aktivitas volume perdagangan dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\Sigma\ saham\ i\ ditransaksikan\ waktu\ t}{\Sigma saham\ i\ beredar\ waktu\ t}$$

Keterangan:
TVA_{it} = aktivitas volume perdagangan saham *i* pada periode *t*

Selanjutnya menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa:

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} TVA_{before}}{3}$$

Dan

$$\overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+3} TVA_{after}}{3}$$

Dimana:
$\overline{TVA}_{before}$ = rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa
$\overline{TVA}_{after}$ = rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik observasi, yaitu melakukan observasi atau pengamatan terhadap perusahaan-perusahaan indeks LQ-45 periode 2012-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari www.duniainvestasi.com. *Holiday effect* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah Tahun Baru Masehi, Tahun Baru Imlek, Hari Raya Nyepi, Wafat Isa Al-Masih, Hari Buruh Internasional, Kenaikan Yesus Kristus, Isra Mikraj Nabi Muhammad SAW, Hari Raya Waisak, Hari Raya Idul Fitri, Hari Kemerdekaan Republik Indonesia, Hari Raya Idul Adha, Tahun Baru Islam, Maulid Nabi Muhammad SAW, Hari Raya Natal.

Teknik pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan penulis adalah *non probability sampling*. Sampel yang dikumpulkan adalah perusahaan-perusahaan yang terus terdaftar selama setahun dalam indeks LQ-45 periode 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016. Berdasarkan kriteria diatas maka dapat diperoleh sebanyak 184 unit analisis yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

Tahun	Jumlah perusahaan yang terus terdaftar dalam indeks LQ-45
2012	35 Perusahaan
2013	35 Perusahaan
2014	33 Perusahaan
2015	40 Perusahaan
2016	41 Perusahaan

Sumber: IDX (Indonesia *Stock Exchange*)

Teknik Analisis Data

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan tingkat *return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *Holiday Effect* pada perusahaan-perusahan indeks LQ-45 yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 maka penulis melakukan pengujian dengan *paired t-test*.

Menurut Dergibson (2009), untuk menguji *paired t test* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t \text{ hitung} = \frac{d}{S_d/\sqrt{n}}$$

Keterangan:
n = jumlah sampel
S_d = Standar deviasi selisih dua sampel berpasangan
d = rata-rata selisih dua sampel berpasangan

Untuk menghitung standar deviasi dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$S_d = \sqrt{\frac{\Sigma d^2 - \frac{(\Sigma d)^2}{n}}{n-1}}$$

Keterangan:
S_d = Standar deviasi selisih dua sampel berpasangan
d = rata-rata selisih dua sampel berpasangan
n = Jumlah sampel

Hasil Penelitian dan Pembahasan

1) *Return* Saham

Tabel 4.5
Hasil Uji *Return*

	Mean	*Std. Deviation*	t hitung	*Sig. (2-tailed)*
Return Sebelum & Sesudah	-0.00157270	0.00708338	-3.012	0.003

Sumber: Hasil Output SPSS

Untuk mengukur tingkat *return* saham, penulis menggunakan data harga harian saham, yaitu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah *holiday effect* periode 2012-2016. Hasil uji *Paired t –test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig.* (*2-tailed*) sebesar 0.003. Dengan selang kepercayaan 95%, hasil pengujian ini menunjukkan nilai α ≥ *Asymp. Sig.* (*2-tailed*), yang berarti Ha diterima dan Ho ditolak. Jadi terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa *holiday effect* periode 2012-2016.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan terjadinya penurunan harga sebelum *holiday effect* yang menyebabkan *return* menurun juga. Maka dapat disimpulkan bahwa *holiday effect* mengandung informasi. Implikasi yang dapat diambil bahwa investor Indonesia justru menjual saham mereka menjelang liburan karena mereka takut terhadap penyebaran informasi yang tidak merata menjelang liburan, sehingga investor merasa takut dan khawatir ada perkembangan informasi yang bisa mengakibatkan ketidakpastian, oleh karena itu untuk mengurangi risiko, investor bersikap untuk tidak memegang saham pada saat hari libur, dan terjadilah penurunan harga saham.

2) Volume Perdagangan Saham

Tabel 4.6
Hasil Uji Volume Perdagangan

	Mean	*Std. Deviation*	t hitung	*Sig. (2-tailed)*
Volume Sebelum&Sesudah	0.00001828	0.00050071	0.495	0.621

Sumber: Hasil Output SPSS

Data yang digunakan dalam pengukuran volume perdagangan saham mengggunakan data volume perdagangan saham harian, yaitu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah *holiday effect* pada indeks LQ-45 periode 2012-2016. Hasil uji *Paired t –test* menunjukkan nilai α ≤ *Asymp. Sig.* (*2-tailed*), yang berarti Ho diterima dan Ha ditolak. Jadi tidak terdapat perbedaan tingkat volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *holiday effect*. Hasil Penelitian yang dilakukan penulis menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan baik sebelum maupun setelah *Holiday Effect*. Tidak adanya perbedaan ini menunjukkan bahwa *holiday effect* tidak memengaruhi pergerakan volume perdagangan pada pasar modal.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penyusunan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *holiday effect* memberikan dampak pada *return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar didalam indeks LQ-45 periode 2012-2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Terdapat perbedaan tingkat *return* saham baik sebelum dan sesudah *holiday effect*.
2. Tidak terdapat perbedaan tingkat volume perdagangan saham baik sebelum dan sesudah *holiday effect*.

Saran

1. Diharapkan bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 agar membeli saham tersebut sebelum *holiday effect* dan kemudian menjual saham tersebut sesudah *holiday effect* sehingga investor dapat memperoleh keuntungan dari selisih harga beli yang murah sebelum *holiday effect* dengan harga jual yang tinggi setelah *holiday effect*.

2. Peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian mengenai *holiday effect* dapat menambahkan variabel-variabel kontrol seperti memisahkan antara hari libur yang jangka waktu nya pendek dengan hari libur yang jangka waktu nya panjang, melakukan perbandingan terhadap masing-masing hari libur untuk mencari tahu pada hari libur apa suatu sekuritas akan bergerak anomali, melakukan perbandingan terhadap faktor-faktor eksternal untuk mencari tahu apakah betul pergerakan harga suatu sekuritas disebabkan karena *holiday effect* atau justru karena terdapat faktor lain seperti pengumuman *earning*, *stock split*, dll. Peneliti selanjutnya juga dapat melakukan perbandingan dengan menggunakan *event window* yang berbeda-beda.

Daftar Pustaka

Abu-Rub, Nour and Tawfeeq Sharba (2011), *Calender Effects in the Palestine Securities Exchange (PSE): Analysis & Investigation*, Business Research Vol. 1, No. 5, November 2011, Pp. 52-66.

Ambar, W. H dan Bambang Sudibyo (1998), *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 1, No. 2, Hlm. 239-254.

Ang, Robert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia.

Christyandi (2011), Skripsi: *Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, Return Saham, dan Earning Perusahaan Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Industri Manufaktur Yang Tercatat di BEJ Periode Tahun 2000-2009*, Institut Bisnis Dan Informatika Indonesia.

Cooper, Donal R. and Emory William (1999), *Metode Penelitian Bisnis*, Jilid 11, Jakarta: Erlangga.

Daniel, Kent, David Hirshleifer, & Avanidhar Subrahmanyam (1998), *Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions*. The Journal of Finance, Vol. LIII, No. 6, December 1998.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin (2011), *Pasar Modal Di Indonesia*, Edisi ke-3. Jakarta : Salemba Empat.

Fama, Eugene F (May 1970), *Efficient market: A review of theory and empirical work*, Journal of Finance, 25 (2): 383-417.

Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami (2002), *Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya*, Jurnal Akutansi & Keuangan, Mei Vol. 4, No. 1:54-68. Universitas Negeri Jember.

Hartono, Sendy (2010), Skripsi: *Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Berbagai Kejadian Politik Pada Saham LQ 45 Periode Mei 2010*, Institut Bisnis Dan Informatika Indonesia.

Jogiyanto, H. M. (2016), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke-10, Yogyakarta : BPFE.

Lakonishok, Josef and Seymour Smidt (1988), *Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety-Year Perspective*. The Review of Financial Studies, Vol. 1, No. 4, pp. 403-425. Oxford University Press.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Latifah, Uli (2012), Skripsi: *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional*, Universitas Diponegoro.

Levy, Haim S. (1996), *Introduction to Investment*. South Western Publishing.

Marrett, George J. and Andrew C. Worthington (2007), *An Empirical Note on The Holiday Effect in The Australian Stock Market, 1996-2006*. School of Accounting and Finance Working Paper Series No. 07/11. University of Wollongong Australia.

Mustofa, Alim dan Hendry Cahyono (2012), Skripsi: *Analisis Kontribusi Pasar Modal Sebagai Sarana Pendanaan Usaha Bagi Perusahaan Serta Multiplier Effect Yang Ditimbulkannya Dalam Perekonomian*, Universitas Negeri Surabaya.

Rystorm, D. S. and Benson, E. (1989), *Investor Psychology and The Day-of-The-Week-Effect*. Financial Analysts Journal (September/October), 75-78.

Salim, Lani (2003), *Analisis Teknikal Dalam Perdagangan Saham*, Edisi ke-1, Jakarta : PT Elex Media Komputindo.

Salim, Saint John Bastian (2013), *Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Indonesia Composite Index (periode 1997 – 1999 dan 2003 – 2005)*, Finesta, Vol. 1, No. 1: 78-85. Universitas Kristen Petra.

Siagian, Dergibson dan Sugiarto (2009), *Metode statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi ke-4, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Siregar, Viky Hari Chandra dan Lela Hindasah (2010), *Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akutansi Dan Investasi, Juli Vol. 11, No. 2, halaman: 166-178. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Sufany (2010), Skripsi: *Pengaruh Hari Libur Kalender (Holiday Effect) Terhadap Anomali Return Indeks Sektoral Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*. Univesitas Sumatera Utara.

Sugiyono (2010), *Statistika untuk Penelitian*, Bandung: Penerbit CV Alfabeta.

Sukor, Mohd Edil Abd (2012), *Stock Returns, firm size, liquidity and the festivities effect: Asian Evidence*. Faculty of Business and Economics, University of Melbourne, Victoria, 3010, Australia.

Sunarto, H dan Riduwan (2015), *Pengantar Statistika Untuk Penelitian Pendidikan, Sosial, Komunikasi, Ekonomi, dan Bisnis*, Cetakan ke-8, Bandung : Alfabeta.

Sunur, Irene (2006), Skripsi: *Pengaruh Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia terhadap Return dan Trading Volume Activity: Event Study pada Tanggal 20 September-20 Oktober 2004*, STIE Perbanas Surabaya.

www.duniainvestasi.com

www.idx.co.id

www.karyatulisilmiah.com

www.ojk.go.id

www.okezone.com

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian