

**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



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

ULI LATIFAH

NIM. C2A008146

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Uli Latifah

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008146

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **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)**

Dosen Pembimbing : Drs. Prasetiono, M.Si.

Semarang, 26 Juli 2012

Dosen Pembimbing

(Drs. Prasetiono, M.Si.)

NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Uli Latifah

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008146

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

Judul Skripsi : **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)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada hari Kamis, tanggal 2 Agustus 2012

Tim Penguji :

1. Drs. Prasetiono, M.Si. (.....)

2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)

3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Uli Latifah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“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)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memerikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 26 Juli 2012

Yang membuat pernyataan,

Uli Latifah

C2A008146

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

- “Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum hingga mereka mengubah diri mereka sendiri” (Q.S. Ar-Ra’d: 11)
- Segala hal yang dikerjakan dengan sungguh-sungguh dan ikhlas, pasti akan berhasil
- CARPEDIEM !!

Persembahan:

Dengan rasa syukur, skripsi ini kupersembahkan untuk

- ❖ *Kedua orang tuaku, Muh Qulub Mustofa dan Sri Hidayati*
 - ❖ *Adikku, Amirul Abid*
 - ❖ *Kakek Nenekku*

ABSTRACT

This research aims to analyze the differences in stock returns before and after the religious holidays and national holidays in the Composite Stock Price Index in the Indonesia Stock Exchange 2007-2011 period. Formulation of the problem is first presented to analyze whether there are differences in stock returns before and after religious holiday; secondly, to analyze whether there are differences in stock returns before and after the national holiday ;third, to analyze whether there are differences in stock returns before religious holidays and before a national holiday; fourth, to analyze whether there are differences in stock returns after the religious holiday and after a national holiday.

This research uses the Composite Stock Price Index in the Indonesia Stock Exchange from 2007 to 2011 as a sample. The variables used are the stock returns with stock returns one day before the religious holiday, stock returns one day after the religious holiday, stock returns one day before national holidays, and stock returns one day after a national holiday. The method of analysis used in this reserch were sample t-test.

These results prove that there is no difference in stock returns before and after the religious holiday, there is no difference in stock returns before and after the national holiday, there is no differences in stock returns before religious holidays and before national holiday, and there is no difference in stock returns after religious holidays and after a national holiday.

Keywords: Religious Holidays, National Holidays, and Stock Return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan serta hari libur nasional pada Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Rumusan masalah yang diajukan yaitu pertama, menganalisis apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sesudah hari libur keagamaan; kedua, menganalisis apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur nasional dan sesudah hari libur nasional; ketiga, menganalisis apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional; keempat, menganalisis apakah terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional.

Penelitian ini menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 sebagai sampelnya. Variabel yang digunakan adalah *return* saham yang diproksikan dengan *return* saham satu hari sebelum libur keagamaan, *return* saham satu hari sesudah libur keagamaan, *return* saham satu hari sebelum libur nasional, dan *return* saham satu hari sesudah libur nasional. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan, tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional, tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional, serta tidak terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional.

Kata Kunci: Libur Keagamaan, Libur Nasional, dan *Return* Saham

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya. Shalawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan syukur Alhamdulillah karena dapat melalui proses studi yang panjang ini dan menyelesaikan skripsi dengan judul **“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)”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Bersama iringan rasa syukur yang tiada terkira kepada Sang Pencipta Allah SWT, maka pada kesempatan yang baik ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan, dan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si, Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, saran, serta meluangkan waktu kepada penulis selama penyusunan skripsi.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. dan Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. selaku dosen penguji yang telah bersedia memberi kritik, saran, dan masukan kepada penulis demi sempurnanya skripsi ini.
4. Bapak Idris, S.E., M.Si. selaku dosen wali saya yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama masa studi.

5. Kedua orangtuaku, Muhammad Qulub Mustofa dan Sri Hidayati yang tiada hentinya mendoakan saya dan mencintai saya dengan seluruh jiwa dan raga mereka tanpa lelah.
6. Adikku Amirul Abid yang sudah berjiwa besar mengalah untuk menjaga kedua orangtuaku selama saya studi di Semarang.
7. Kakek dan Nenekku yang telah memberikan saya nasihat ketika menghadapi kesulitan kuliah, serta seluruh keluarga besar dari mbah Sarwo dan mbah Sugeng di Klaten.
8. Widya Prabandari, sahabat sekamar, sekos, seangkatan, sejurusan, sekelas, bahkan seimbang skripsi yang sudah sangat berjasa bagi saya, karena atas segala kebaikannya dari awal hingga akhir masa studi sangat menolong saya baik dalam masalah perkuliahan maupun di luar perkuliahan.
9. Durrotun Nasihah si cerdas dari Demak yang selalu menjadi panutan saya dalam masa perkuliahan terutama masalah mata kuliah.
10. Keluargaku ‘kumbokarno: dengkul keceit’ Aan Dhoni Setiawan (Aan), Faela Sufa (pela), Febta Hana Asicha (pepi), Fifyanita Ghanimata (Ghani), Akbar Insani (Soni), Darma Kusuma (Abdel), Joko Priyono (Joko), dan Rizky Firdaus (kenthikenthos) yang telah mengajarkan tentang kejujuran, keterbukaan, dan hidup apa adanya. Serta tak lupa Keluarga Besar Teater BUIH (banyak banget kalo disebutkan satu-persatu) yang telah membawa saya melakukan banyak pengalaman hidup yang sangat ‘gila’.
11. Rahmat Nur Mahmudi, si mumu yang membuat saya belajar tentang arti sebuah ketulusan dan kesabaran 😊.

12. Bu Yadi (ibu kos di Hayam Wuruk) dan Bu Katrin (ibu kos di Sumurboto), ibu kos yang telah membuat saya merasa nyaman bertempat tinggal di Semarang. Serta pak Yadi dan Pak Medi selaku bapak kos.
13. Keluarga Besar Mahasiswa Klaten (KMK) terutama Andi Wibowo dan Ganang Dwi yang biasanya bersedia saya tebingin pulang kampung.
14. Gerombolan mbolang mania (yang belum disebut; Tika, Riko, Bina)
15. Teman-teman KKN ‘Heselemakibo’ (Barkah, Nana, Hasna, Adani, Ussi, Deo, Fuad).
16. Anak Kosan Mak’e 35 (Mb Tika, Mb Putri, Mb Fira, Anis, Ayu, Dina, Rina, Rini).
17. Keluarga Besar Mahasiswa Manajemen angkatan 2008 Reguler 1, dosen-dosen, serta seluruh staff karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis dari bapak parkir, petugas perpustakaan, dll.
18. Crew KopiSoklat (Tisa, Indra, Mas Kano).
20. Tak lupa saya ucapkan terimakasih kepada bapak supir angkot, tukang fotocopi, dan penjual makanan yang keberadaannya sangat dibutuhkan ☺.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 26 Juli 2012

Penulis,

Uli Latifah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	14
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	14
1.4 Sistematika Penulisan.....	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	18

2.1.1	Perilaku Harga Saham.....	18
2.1.2	Pendekatan Analisis Saham.....	19
2.1.2.1	<i>Fundamental Approach</i>	19
2.1.2.2	<i>Technical Approach</i>	20
2.1.3	Pentingnya Informasi.....	22
2.1.4	<i>Return</i> Saham.....	24
2.1.5	Dampak Sebelum Hari Libur (<i>Pre Holiday Effect</i>).....	26
2.1.6	Dampak Sesudah Hari Libur (<i>Post Holiday Effect</i>).....	27
2.1.7	Dampak Hari Perdagangan Sebelum dan Sesudah Libur terhadap <i>Return</i> Saham.....	28
2.2	Penelitian Terdahulu.....	35
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	38
2.3.1	<i>Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan.....	40
2.3.2	<i>Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Nasional.....	41
2.3.3	<i>Return</i> Saham Sebelum Hari Libur Keagamaan dan Sebelum Hari Libur Nasional.....	41
2.3.4	<i>Return</i> Saham Sesudah Hari Libur Keagamaan dan Sesudah Hari Libur Nasional.....	42
2.4	Hipotesis.....	43

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	45
3.2	Populasi dan Penentuan Sampel.....	46
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	47
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	47
3.5	Metode Analisis.....	48
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	49
3.5.2	Uji Normalitas.....	49
3.5.3	Uji Hipotesis.....	49
3.5.3.1	<i>Paired Sample T-Test</i>	50
3.5.3.2	<i>Independent Sample T-Test</i>	52

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	53
4.1.1	Bursa Efek Indonesia.....	53
4.2.1	Gambaran Umum IHSG.....	54
4.2	Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	55
4.2.1	Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan.....	55
4.2.2	Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Nasional.....	58
4.3	Pengujian dan Analisis Data.....	60
4.3.1	Uji Normalitas Data.....	60
4.3.2	Uji Hipotesis.....	62

4.3.2.1 Pengujian Hipotesis 1.....	62
4.3.2.2 Pengujian Hipotesis 2.....	65
4.3.2.3 Pengujian Hipotesis 3.....	67
4.3.2.4 Pengujian Hipotesis 4.....	69
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	73
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	74
5.3 Saran.....	75
DAFTAR PUSTAKA.....	77
DAFTAR LAMPIRAN.....	80

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata <i>return</i> Saham Harian di Bursa Efek Indonesia.....	8
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	37
Tabel 4.1 Perkembangan IHSG periode 2007-2011.....	54
Tabel 4.2 Deskriptif Statistik <i>Return</i> Saham Hari Libur Keagamaan.....	56
Tabel 4.3 Deskriptif Statistik <i>Return</i> Saham Hari Libur Nasional.....	58
Tabel 4.4 Hasil Uji Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	62
Tabel 4.5 Hasil <i>Paired t-test Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan.....	64
Tabel 4.6 Hasil <i>Paired t-test Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Nasional.....	66
Tabel 4.7 Hasil <i>Independent t-test Return</i> Saham Sebelum Hari Libur Keagamaan dan Sebelum Hari Libur Nasional.....	68
Tabel 4.8 Hasil <i>Independent t-test Return</i> Saham Sesudah Hari Libur Keagamaan dan Sesudah Hari Libur Nasional.....	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	43

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Return Saham Tiap Variabel.....	81
Lampiran 2 Hasil Output SPSS.....	85

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investor di pasar modal selalu berusaha memperoleh keuntungan (*return*) dari aktivitas perdagangan yang mereka lakukan di pasar modal. Aktivitas perdagangan investor berupa membeli dan menjual saham yang dilakukan untuk memperoleh *return* saham yang positif dan menghindari *return* saham yang negatif. Alasan utama investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan pada tingkat tertentu dengan pengorbanan tertentu. Keuntungan yang akan diterima para pelaku bisnis dalam investasinya sering disebut sebagai *return* saham. *Return* tersebut berupa *dividend* dan *capital gain* (Tendelilin, 2001).

Dividend merupakan sebagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari harga jual di atas harga beli. Bagi investor yang memilih investasi jangka pendek, maka akan mengutamakan *capital gain* untuk mendapatkan keuntungan. *Capital gain* yang diperoleh dari investasi saham memungkinkan investor memperoleh keuntungan dalam jumlah besar dengan waktu yang relatif singkat akibat pergerakan harga saham yang fluktuatif (Sunariyah, 2004). Untuk membantu mengetahui adanya perubahan harga secara acak, investor menggunakan salah satu dari dua macam

analisis investasi yang ada yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Dalam analisis fundamental, para analis mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi terhadap profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham. Sedangkan dalam analisis teknikal, para analis mempelajari catatan harga saham di masa lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga saham sehingga akan terjadi pola yang bersifat musiman pada *return* saham (Sunarto, 1996 dalam Robiyanto 2000).

Pengumuman adanya hari libur bisa mempengaruhi 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 mempengaruhi 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 perilaku pasar memiliki *feeling*, temperamen dan motivasi yang tiap saat dapat berubah. Hal ini mengakibatkan perbedaan *return* saham harian setiap minggunya, sehingga adanya libur hari perdagangan saham juga mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan investor dalam bertransaksi (Nurhayati, 2001).

Ambarwati (2009) dalam penelitiannya menyatakan ada beberapa pola waktu *return* saham yang terdiri dari pola Intraday (*Time of The Day*), pola harian (*Day of the Week*), *Holiday effect*, *Turn of the Month*, dan pola bulanan (*Month of The Year*) akibat perilaku *return* saham yang berubah-ubah dari waktu ke waktu. Pola *return* saham tersebut menurut Kim dan Park (1994) memiliki dampak yang berbeda-beda pada hari libur pasar modal di berbagai negara. Dalam hasil penelitiannya, Kim dan Park menyebutkan bahwa pengaruh hari libur terhadap *return* saham terjadi bukan karena pengaruh hari libur di pasar modal Amerika akan tetapi akibat pengaruh hari libur di masing-masing negara.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan di pasar modal Indonesia yang menghubungkan bagaimana pengaruh hari libur terhadap *return* saham harian ditemukan adanya pola-pola yang berupa *day of week effect* (Ambarwati, 2009), *monday effect* (Aryanti, 2008), *week four effect* (Supriyono dan Wibowo, 2008), *weekend effect* (Nurhayati, 2001), *pre holiday effect* (Hamid, 2003), dan *post holiday effect* (Rachmawati, 2005). Pola-pola tersebut terjadi karena di Bursa Efek Indonesia terdapat kalender libur bursa dimana dalam kalender tersebut berisi jadwal yang menerangkan waktu (hari dan tanggal) peniadaan kegiatan pelaksanaan perdagangan dan penyelesaian transaksi efek di Bursa (Pengumuman Kalender Libur Bursa tahun 2011 No. PENG-00536/BEI.PSH/11-2010).

Dalam website www.expat.or.id (2010) hari-hari libur resmi yang tercantum dalam kalender di Indonesia dalam kurun waktu setahun dapat diklasifikasikan

menjadi hari libur keagamaan sebanyak sepuluh kali (Idul Fitri, Idul Adha, Tahun Baru Hijriyah, Maulid Nabi Muhammad, Isra' Mi'raj, Nyepi, Natal, Kenaikan Isa Almasih, Wafat Isa Almasih, Waisak) dan hari libur nasional sebanyak tiga kali (hari kemerdekaan 17 Agustus, Tahun Baru 1 Januari, dan Imlek). Masing-masing jenis hari libur itu memiliki jumlah hari libur yang berbeda-beda. Ada yang liburnya sehari, dua hari, tiga hari, empat hari, dll .

Penelitian yang dilakukan oleh Hamid (2003) mencoba menganalisis pengaruh hari libur terhadap *return* saham dengan memakai *return* saham harian dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta. IHSG merupakan salah satu indeks harga saham yang digunakan oleh pelaku pasar modal Indonesia sebagai acuan perkembangan kegiatan di pasar modal karena dapat menunjukkan pergerakan harga saham secara umum dengan melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa efek (Anoraga dan Pakarti, 2001) dan merupakan nilai untuk mengukur kinerja saham (Ang, 1997) .

Kim dan Park (1994) dalam penelitiannya yang dilakukan di pasar modal AS, Inggris, dan Jepang menemukan bahwa terdapat pengaruh hari libur terhadap *return* saham. Pengaruh *return* saham dijelaskan dari hasil analisis terhadap perolehan *return* saham pada hari perdagangan sebelum libur atau efek pra libur (*pre holiday effect*) dan perolehan *return* saham pada hari perdagangan sesudah hari libur atau efek pasca libur (*post holiday effect*). Mereka menemukan bukti bahwa ada pengaruh hari libur terhadap *return* saham di tiga pasar modal utama di Amerika Serikat yaitu

NYSE, AMEX, dan NASDAQ. Selain itu, dampak hari libur juga terjadi di pasar modal Inggris dan Jepang.

Perolehan *return* saham pada hari perdagangan sebelum libur (*pre holiday effect*) yang tinggi dan signifikan berbeda dibandingkan dengan rata-rata *return* saham yang diperoleh pada hari perdagangan lainnya telah dibuktikan oleh Pettengil (1989) dalam penelitian yang dilakukan oleh Chomariah (2004). Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa liburnya aktivitas perdagangan di pasar saham berdampak pada *return* saham, baik perusahaan besar maupun kecil. *Return* saham menjadi lebih tinggi pada hari perdagangan saham sebelum hari libur. Berdasarkan data dari New York Stock Exchange mulai Juli 1962 sampai dengan Desember 1986, *return* saham menjadi lebih tinggi pada hari perdagangan saham sebelum hari libur. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Tangjitprom (2010) tentang perolehan *return* saham sebelum hari libur yang signifikan tinggi dibandingkan rata-rata *return* harian perdagangan hari biasa pada periode amatan 1994 sampai 2009 yang dilakukan di Stock Exchange Thailand (SET) dengan metode penelitian *OLS Regression*.

Liano et. al (1992) dalam Hamid (2003) melakukan penelitian dengan memakai metode regresi terhadap variabel *dummy* memperoleh hasil bahwa rata-rata *return* saham pada hari perdagangan sesudah hari libur adalah rendah atau negatif signifikan berbeda dengan rata-rata *return* saham yang diperoleh pada hari perdagangan lainnya sehingga didapatkan hasil bahwa sesudah hari libur berpengaruh terhadap *return* saham (*post holiday effect*). Chomariah (2004) dalam penelitian yang

dilakukan pada IHSB perusahaan manufaktur dengan rentang waktu dari tahun 1996 sampai 2003 mendapatkan hasil yang konsisten sama dengan peneliti sebelumnya yaitu perolehan *return* saham negatif signifikan berbeda dengan rata-rata *return* harian perdagangan hari biasa dengan metode penelitian ARIMA.

Perolehan *return* yang signifikan tinggi dan positif pada hari perdagangan sebelum libur disebabkan oleh beberapa faktor seperti faktor psikologi investor yang memiliki hasrat untuk melakukan transaksi perdagangan dengan membeli saham terutama pada saat pasar akan tutup (*closing market effect*) pada hari perdagangan saham sebelum libur (Hamid, 2003). Pembelian saham yang dilakukan investor merupakan aksi *profit taking* untuk mengantisipasi hari libur dimana pada hari libur tidak terjadi perdagangan saham (Ariel, 1990 dalam Kim dan Park,1994). Lebih lanjut lagi Ariel menjelaskan bahwa apabila *market timing activity* pada hari (-2) sebelum libur saham yang ditawarkan oleh pembeli (*bid*) lebih banyak dibandingkan saham yang ditawarkan oleh penjual (*ask*) pada hari (-1) sebelum libur maka perolehan *return* saham dari hari (-2) sampai hari (-1) sebelum libur akan positif. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan Hamid (2003), keputusan investasi investor individu untuk mengambil posisi *short-position* yaitu menunggu waktu yang tepat bertransaksi saham baik untuk menjual atau membeli saham juga bisa mempengaruhi perolehan *return* saham yang positif sebelum libur.

Di lain sisi perolehan *return* saham yang cenderung rendah dan negatif pada hari perdagangan sesudah hari libur lebih disebabkan faktor mood investor yang

cenderung menjual saham daripada membeli saham sehingga penawaran saham meningkat dan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan (Prasetyo, 2006). Menurut Manurung (2001) investor ketika memasuki hari pertama transaksi saham sesudah libur berada dalam kondisi *bad mood*. Selanjutnya Chomariah (2004) mengungkapkan bahwa perolehan *return* saham yang rendah sesudah hari libur nasional merupakan hasil penelitian pengaruh hari-hari perdagangan dimana hari Senin adalah hari sesudah libur akhir pekan yang mengalami sentimen negatif. Rystorm dan Benson (1989) dalam penelitian Nurhayati (2001) mengemukakan argumentasi mengenai *return* saham yang negatif pada hari Senin dilihat dari aspek psikologi investor yang tidak menyukai hari Senin sehingga menjadikan mereka sering melakukan tindakan yang tidak rasional dalam melakukan transaksi perdagangan saham. Penundaan pengumuman berita buruk (*bad news*) yang dilakukan oleh emiten pada saat menjelang penutupan hari Jumat akan mengakibatkan tingkat *return* saham pada hari Senin negatif (Damodaran, 1989) karena pada hari Jumat investor belum sempat melakukan transaksi penjualan dan baru pada hari Senin transaksi penjualan saham mengalami peningkatan (Lakonishok dan Maberly, 1990).

Gambaran tentang *return* saham yang diperoleh pada hari perdagangan sebelum hari libur keagamaan, sesudah hari libur keagamaan, sebelum hari libur nasional, dan sesudah hari libur nasional serta hari perdagangan lainnya akan disajikan dalam Tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1
Rata-rata *Return* Saham Harian di Bursa Efek Indonesia
Periode 2007-2011

Hari Libur Keagamaan		Hari Libur Nasional		Hari Perdagangan Lainnya
Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	
0,02%	0,61%	0,13%	0,70%	0,06%

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 tampak bahwa selama tahun 2007-2011, rata-rata *return* saham yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia pada satu hari sebelum libur nasional sebesar 0,13% lebih tinggi dari rata-rata *return* saham pada hari perdagangan lainnya yaitu 0,06%. Hal ini mengindikasikan bahwa investor melakukan transaksi saham untuk memperoleh *return* saham yang positif guna mengantisipasi hari libur dimana pasar akan tutup (Hamid, 2003). Namun dari tabel di atas terdapat perolehan rata-rata *return* saham satu hari sebelum libur keagamaan sebesar 0,02% lebih rendah dibanding dengan rata-rata *return* saham hari perdagangan lainnya dimana hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian Tangjitprom (2010) yang menyatakan perolehan *return* saham sebelum hari libur signifikan tinggi dibandingkan dengan rata-rata *return* saham harian pada hari perdagangan biasa.

Perolehan rata-rata *return* saham satu hari sesudah libur keagamaan dan satu hari sesudah libur nasional yang masing-masing besarnya 0,61% dan 0,70% lebih

tinggi dari *return* saham hari perdagangan lainnya yaitu sebesar 0,06% juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Chomariah (2004) dimana hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh negatif hari libur nasional terhadap *return* saham sesudah hari libur nasional.

Penelitian mengenai analisis perbedaan *return* saham yang tidak normal terjadi pada saat sebelum dan sesudah hari libur di Bursa Efek Indonesia telah diteliti oleh Rachmawati pada tahun 2005 dengan rentang waktu amatan dari tahun 1997 sampai tahun 2003 dan mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham yang tidak normal sebelum dan sesudah hari libur. Sementara dari hasil penelitian Abu-Rub dan Sharba (2011) pada periode 2006-2010 yang dilakukan di Palestine Securities Exchange (PSE) ditemukan hasil lain yaitu terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur.

Chan, Khanthavit dan Thomas (1996) dalam penelitian Sukor (2012) menemukan bahwa hari libur keagamaan lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada hari libur nasional terhadap *return* saham. Perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional dijelaskan Sukor (2012) bahwa pada hari libur keagamaan masyarakat akan lebih banyak membelanjakan uang untuk memenuhi kebutuhan menjelang perayaan hari keagamaan sehingga uang yang diinvestasikan menjadi lebih sedikit daripada hari biasanya. Sedangkan menjelang hari libur nasional, masyarakat cenderung melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham seperti hari biasa dikarenakan pada hari libur nasional masyarakat

tidak terlalu antusias membelanjakan uang mereka sehingga lebih memilih menginvestasikan dana yang dimiliki.

McGowan and Jacob (2010) dalam Sukor (2012) menyatakan bahwa *return* saham sesudah hari libur keagamaan menunjukkan peningkatan yang signifikan. Sedangkan pada penelitian Hamid (2003) mengungkapkan hasil bahwa hari perdagangan sesudah libur nasional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Peningkatan *return* saham pada saat sesudah hari libur keagamaan dikarenakan banyaknya investor yang membeli saham untuk kebutuhan investasinya. *Return* saham pada saat hari libur nasional yang tidak signifikan disebabkan investor melakukan aktivitas perdagangan saham seperti hari biasanya.

Berdasarkan pada *research gap* penelitian-penelitian terdahulu serta adanya *research problem* dari data yang tidak sesuai dengan teori. Penelitian ini akan menganalisis perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur selama periode 2007-2011 dengan mengkaji lebih lanjut mengenai perbedaan *return* pada hari perdagangan sebelum hari libur keagamaan, sesudah hari libur keagamaan, sebelum hari libur nasional, dan sesudah hari libur nasional.

Dari uraian yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini diberi judul **“Analisis Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional (Studi Empiris terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, terdapat beberapa hasil penelitian tentang perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Rachmawati (2005) dalam penelitiannya pada periode 1997-2003 mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham yang tidak normal sebelum dan sesudah hari libur. Sementara dari hasil penelitian Abu-Rub dan Sharba (2011) pada periode pengamatan 2006-2010 yang dilakukan di Palestine Securities Exchange (PSE) menemukan hasil lain yaitu terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur.

Chan, Khanthavit dan Thomas (1996) dalam penelitian Sukor (2012) menemukan bahwa hari libur keagamaan lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada hari libur nasional terhadap *return* saham. Perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional dijelaskan Sukor (2012) bahwa pada hari libur keagamaan masyarakat akan lebih banyak membelanjakan uang untuk memenuhi kebutuhan menjelang perayaan hari keagamaan. Sedangkan menjelang hari libur nasional, masyarakat cenderung melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham seperti hari biasa dikarenakan pada hari libur nasional masyarakat tidak terlalu antusias membelanjakan uang mereka sehingga lebih memilih menginvestasikan dana yang dimiliki.

McGowan and Jacob (2010) dalam Sukor (2012) menyatakan bahwa *return* saham sesudah hari libur keagamaan menunjukkan peningkatan yang signifikan. Sedangkan pada penelitian Hamid (2003) mengungkapkan hasil bahwa hari perdagangan sesudah libur nasional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Peningkatan *return* saham pada saat sesudah hari libur keagamaan dikarenakan banyaknya investor yang membeli saham untuk kebutuhan investasinya. *Return* saham pada saat hari libur nasional yang tidak signifikan disebabkan investor melakukan aktivitas perdagangan saham seperti hari biasanya.

Selain adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, pada Tabel 1.1 menunjukkan adanya *fenomena gap* yang terjadi antara data yang ada dengan teori yang seharusnya yaitu selama periode penelitian 2007-2011 rata-rata *return* saham sebelum hari libur keagamaan lebih rendah dibanding dengan *return* saham hari perdagangan lainnya dimana hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perolehan *return* saham sebelum hari libur signifikan tinggi dibandingkan dengan rata-rata *return* saham harian pada hari perdagangan lainnya.

Perolehan rata-rata *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional yang lebih tinggi dari *return* saham pada hari perdagangan lainnya juga tidak sesuai dengan teori yang mengungkapkan bahwa *return* saham sesudah hari libur nasional signifikan lebih rendah daripada rata-rata *return* saham hari perdagangan lainnya.

Dengan adanya *research problem* di atas penelitian ini akan menelaah tentang pengaruh hari libur terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia dengan mengkaji lebih lanjut analisis perbedaan *return* saham hari perdagangan sebelum hari libur keagamaan, sesudah hari libur keagamaan, sebelum hari libur nasional, dan sesudah hari libur nasional sehingga penelitian ini dapat dirumuskan :

1. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sesudah hari libur keagamaan?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur nasional dan sesudah hari libur nasional?
3. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional?
4. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sesudah hari libur keagamaan.
2. Menganalisis perbedaan *return* saham sebelum hari libur nasional dan sesudah hari libur nasional.
3. Menganalisis perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional.
4. Menganalisis perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

- a. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia.
- b. Bagi kalangan akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pedoman atau perbandingan bagi penelitian yang dilakukan di bidang pasar modal, khususnya tentang analisis perbedaan *return* saham sebelum dan

sesudah hari libur keagamaan serta *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia, dewasa ini dan pada masa mendatang.

- c. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan analisis hari perdagangan pada saat sebelum dan sesudah hari libur yang dihubungkan dengan *return* saham.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk menggambarkan isi pembahasan dalam skripsi ini maka akan disajikan garis besar skripsi dengan sistematika yang terdiri dari beberapa bab yaitu sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Tujuan dari bab ini adalah untuk menggambarkan secara singkat isi dari penelitian yang terdiri mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan, kemudian

BAB II TELAAH PUSTAKA

Menjelaskan teori yang digunakan untuk membahas masalah yang diangkat dalam penelitian ini, yang terdiri atas teori yang berkaitan dengan penelitian ini dan penelitian sebelumnya, serta pengembangan dari hipotesis, kemudian

BAB III METODE PENELITIAN

Bab III ini akan menjelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan yang berisi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional, yang terdiri dari jenis dan sumber data yang digunakan, populasi dan sampel penelitian, pengukuran variabel, metode pengumpulan data, serta teknik dan langkah analisis, selanjutnya

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Menguraikan isi pokok dari penelitian ini yaitu berupa hasil dan analisis dari variabel-variabel yang diteliti yang berisi mengenai deskripsi objek penelitian, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian, dan

BAB V PENUTUP

Menyajikan secara singkat apa yang telah diperoleh dari pembahasan, yang terdiri dari kesimpulan, implikasi terapan maupun teoritis, keterbatasan peneliti serta saran untuk manajemen perusahaan, untuk investor dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Perilaku Harga Saham

Berdasarkan penelitian Brockman dan Michayluk (1997) dalam Syahril Hamid (2003) dijelaskan bahwa fenomena efek hari libur dalam *return* saham adalah fenomena dari harga saham. Karena biasanya dalam penelitian tentang pola *return* dalam saham dihubungkan dengan pendekatan analisis yaitu teknikal analisis yang menganalisis saham berdasarkan pergerakan harga dan volume perdagangan.

Harga saham ialah nilai dari suatu saham yang ditentukan oleh kekuatan penawaran jual (*offer*) dan kekuatan penawaran beli (*bid*) akan sesuatu saham pada suatu mekanisme pasar tertentu.

Perilaku harga saham ini berubah-ubah secara drastis baik menaik atau menurun yang mana setiap perubahan dapat disebabkan oleh karena dua faktor analisis yaitu faktor analisis fundamental dan faktor analisis teknikal (Suad Husnan, 1989).

2.1.2 Pendekatan Analisis Saham

Keputusan investasi yang diambil seorang investor di pasar modal selalu mempertimbangkan tingkat resiko dan perolehan yang diharapkan. Resiko didefinisikan dengan fluktuasi atau ketidakpastian. Selain pertumbuhan dari perolehan saham yang diharapkan, fluktuasi tajam yang menimbulkan resiko tinggi juga selalu diupayakan ditekan.

Analisis saham dibutuhkan untuk menentukan kelas resiko dan perolehan surat berharga sebagai dasar keputusan investasi. Analisis tersebut dilakukan berdasarkan pada sejumlah informasi yang diterima investor, yaitu informasi yang berhubungan dengan suatu jenis saham tertentu. Keputusan investasi akan berbeda apabila keputusan investasi tersebut merupakan hasil investasi yang berbeda dari susunan informasi yang berbeda, selama dengan kondisi yang berbeda dan preferensi yang relevan untuk berbagai investor.

Francis (1988) mengemukakan dua pendekatan dalam penilaian sekuritas, yaitu *fundamental approach* dan *tehnical approach*.

2.1.2.1.Fundamental Approach

Pendekatan fundamental merupakan analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penelitian nilai saham suatu perusahaan. Asumsi yang digunakan adalah nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan publik sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan

tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat.

Asumsi lainnya yang dipakai untuk analisis fundamental ini adalah:

1. Investor adalah rasional dan berperilaku *risk averse*

Investor tersebut akan mencari saham yang memberikan hasil maksimal apabila resiko yang dihadapi sama besarnya, atau akan mencari saham yang memberikan resiko terkecil apabila yang diperoleh adalah sama.

2. *The Theory of Random Walk*

Berita datang secara acak, secara teoritis berita baik akan meningkatkan harga saham bersangkutan dan berita buruk menurunkan harga saham.

3. *The Theory of Efficient Market*

Pasar dapat dikatakan efisien apabila berita-berita yang datang secara cepat beredar keseluruh investor yang ada.

2.1.2.2. Technical Approach

Pendekatan teknikal merupakan suatu studi yang dilakukan untuk mempelajari berbagai kekuatan yang berpengaruh di pasar saham dan implikasi yang ditimbulkannya pada harga saham. Analisis teknikal dapat dilakukan untuk saham-saham individual maupun untuk kondisi pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan grafik (*chart*) maupun beberapa indikator teknis. Informasi tentang harga dan volume perdagangan merupakan alat utama untuk analisis. Pada dasarnya, analisis teknikal saham yang dilakukan dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dalam pola grafik, dan

kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. *Supply* dan *demand* akan digunakan untuk memprediksi tingkat harga mendatang dan pergerakannya. Asumsi pada pendekatan ini adalah bahwa harga saham merupakan refleksi masa lalu, sehingga model pasar yang pernah terjadi akan berulang.

Asumsi dari analisis teknikal ini antara lain (New York Institut of Finance, 1989) :

1. *Market action discount everything*

Reaksi pasar akan terjadi sesuai dengan kondisi pasar tersebut, dimana apabila tawaran jual (*offer*) lebih banyak dibandingkan tawaran beli (*bid*) maka harga akan bergerak turun. Demikian pula sebaliknya apabila *offer* lebih sedikit dibandingkan dengan *bid* maka harga akan bergerak naik.

2. *Price move in trend*

Harga saham akan bergerak sesuai dengan keadaan pasar. Seperti yang dijelaskan sebelumnya. Apabila suatu harga saham telah bergerak baik naik ataupun turun, maka harga saham tersebut selanjutnya akan mengikuti pola sebelumnya sampai berita atau isu yang terbaru ada.

3. *History repeats itself*

Pergerakan harga saham yang pernah terjadi akan selalu melekat di benak seseorang investor dan cenderung untuk menjadi acuan bagi seorang investor untuk mengambil keputusan investasi.

2.1.3 Pentingnya Informasi

Informasi merupakan kunci investasi di bursa khususnya bursa efek. Tapi tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan. Informasi yang relevan merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh pelaku pasar modal dalam proses pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu investor harus secara tepat memilah informasi-informasi yang layak (relevan) untuk dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan.

Informasi yang dipublikasikan terbagi menjadi dua: Informasi yang mengandung berita baik (*good news*) dan informasi yang mengandung berita buruk (*bad news*). Adanya pengumuman berita buruk akan menyebabkan aksi penjualan saham yang dilakukan oleh para investor sehingga menyebabkan harga saham yang bersangkutan menjadi turun, begitu sebaliknya dengan adanya pengumuman berita baik maka pasar akan merespon dengan melakukan aksi pembelian saham sehingga dapat meningkatkan harga saham. Akan tetapi kadang terjadi fenomena yang sebaliknya, pada waktu pengumuman berita baik justru mengakibatkan penurunan harga saham dan pada saat pengumuman berita buruk harga saham bisa mencapai level yang lebih tinggi sehingga dapat mendongkrak harga saham.

Fenomena ini dapat dijelaskan karena para investor yang berpartisipasi dalam pasar modal selalu melihat jauh ke depan dalam mengantisipasi semua berita maupun kejadian penting yang berhubungan dengan perusahaan. Dengan adanya antisipasi dini tersebut, berarti berita baik emiten tersebut telah termasuk komponen harga pasar

yang berlaku. Sehingga pada waktu diumumkan, maka para investor justru menggunakan pengumuman tersebut sebagai langkah untuk merealisasikan penjualan yang harus dilakukan. Para investor yang tidak menyadari dan mengantisipasi dari awal tentang berita tersebut, menanggapi pengumuman tersebut sebagai kesempatan dan memutuskan untuk membeli.

Antisipasi dini yang dilakukan investor atas berita baik emiten yang dilakukan dengan memprediksi berdasarkan analisa atas informasi yang diterima. Sehingga para investor memasang posisi beli jauh sebelum pengumuman tersebut dipublikasikan. Karena adanya antisipasi dini tersebut dengan kekuatan pembelian yang relatif besar, maka meningkatkan harga saham tersebut. Jadi informasi yang mengandung di dalamnya berita baik tersebut sudah ditransformasikan ke dalam komponen harga yaitu dengan adanya kenaikan harga saham.

Pada waktu pengumuman dipublikasikan, maka hal tersebut sesuai dengan antisipasi dan ekspektasi para investor. Dan para investor menggunakan kesempatan tersebut untuk merealisasikan keuntungan dengan menjualnya. Pihak pembeli adalah pihak yang tidak mengantisipasi dari awal dan melakukan aksi beli atas pengumuman tersebut. Pada umumnya harga akan turun kalau tidak jatuh. Namun jika hasil yang diumumkan oleh emiten ternyata jauh lebih rendah dari harapan investor, maka aksi jual akan semakin gencar dan tentunya akan menyebabkan harga anjlok. Jadi jelas bahwa keuntungan didapatkan melalui aksi pembelian yang dilakukan jauh hari sebelum pengumuman, bukan pada hari pengumuman (Ang, 1997).

2.1.4 *Return Saham*

Dalam melakukan investasi saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) biasa disebut dengan *return*. Pasar saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal. Namun beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan capital gain (Robbert Ang, 1997)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi. Sedangkan *return* realisasi adalah *return* yang sifatnya sudah terjadi (Jogiyanto, 2000).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah

satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Eduardus Tandelilin, 2001).

Secara sistematis *return* saham yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

P_t = Harga Investasi sekarang

P_{t-1} = Harga Investasi periode lalu

Selain memperhitungkan *return* atau keuntungan, investor perlu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan

perbedaannya, berarti semakin besar resiko investasi tersebut. Resiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko finansial, resiko likuiditas, resiko nilai tukar mata uang, dan resiko Negara (*Country Risk*). Adapun resiko dibagi menjadi dua jenis resiko, yaitu resiko umum (*General Risk*) dan resiko spesifik (resiko perusahaan). Resiko umum merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Resiko spesifik adalah resiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan (Eduardus Tandelilin, 2001).

2.1.5 Dampak Sebelum Hari Libur (*Pre Holiday Effect*)

Pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham yaitu bahwa *return* saham dalam setiap harinya mengalami perubahan. Hal ini disebabkan adanya perbedaan hasrat para investor individual dalam menjual atau membeli saham di hari-hari tertentu atau aktivitas perdagangan berubah dari hari ke hari sehingga tingkat penjualan dan pembelian juga akan mengalami perubahan di tiap-tiap harinya. Dengan adanya perubahan tingkat penjualan dan pembelian inilah harga saham akan mengalami kenaikan dan penurunan sekaligus akan mempengaruhi *return* saham (Supriyono dan Wibowo, 2008).

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) dalam Liano, et al (1992) dalam Hamid (2003) mendefinisikan arti

holiday adalah : “ ... *a day when trading would normally have occurred but did not*”. Menurut Ariel (1990) dalam Tangjiprom (2010) menjelaskan bahwa perdagangan saham sebelum hari libur terjadi *return* tidak normal sebagaimana mestinya pada perdagangan hari biasa. Perolehan *return* sebelum hari libur menunjukkan perbedaan yang signifikan tinggi dibandingkan dengan perolehan *return* pada hari perdagangan lainnya.

Lakonishok dan Smidt (1988) dalam Chomariah (2004) menemukan bahwa rata-rata *return* saham sebelum hari libur lebih tinggi daripada rate *return* harian normal. Fields (1934) juga menemukan bahwa terdapat proporsi tertinggi pada pemilihan hari perdagangan saham sebelum hari libur. Meril (1966) juga menemukan bahwa frekuensi yang tidak proporsional pada keunggulan Dow Jones Industrial Average pada hari sebelum hari libur selama periode 1897 sampai dengan 1965. Lakonishok dan Smidt (1984) menemukan bahwa kenaikan harga berlaku pada semua perusahaan (dari besar sampai kecil) pada hari perdagangan terakhir sebelum natal. Coursey dan Dyl (1986) yang dalam penelitiannya menggunakan metode laborat eksperimen pasar, menyisipkan hari libur dan pola hasil harga. Hasilnya konsisten dengan fakta bahwa harga saham pada hari sebelum hari libur perdagangan adalah signifikan lebih tinggi daripada hari lainnya.

2.1.6 Dampak Sesudah Hari Libur (*Post Holiday Effect*)

Liano,et.al, (1992) dalam Hamid (2003) menjelaskan bahwa efek pasca hari libur (*post holiday effect*) terjadi pada hari perdagangan setelah libur. Pada hari

perdagangan setelah libur *return* saham diperoleh negatif dan rendah dibandingkan dengan perolehan *return* pada hari perdagangan lainnya.

Perolehan *return* saham yang negatif pada hari perdagangan setelah hari libur dan signifikan berbeda dibandingkan dengan hari lain disebabkan oleh faktor informasi (buruk) yang sudah masuk dan diserap oleh pasar apabila pengumumannya dilakukan pada saat libur (Arumugan, 1999 dalam Hamid, 2003). Peningkatan aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh individual pada hari senin dan terdapat kecenderungan bahwa individual investor cenderung untuk melakukan penjualan dibandingkan pembelian, hal ini merupakan salah satu faktor yang bisa menjelaskan terjadinya *weekend effect* (Lakonishok dan Maberly, 1990 dalam Christanto, 2009). Akibat dari penjualan yang lebih besar daripada pembelian menyebabkan harga saham cenderung turun / rendah sehingga perolehan *return* pun akan menjadi rendah atau negatif .

2.1.7 Dampak Hari Perdagangan Sebelum dan Sesudah Libur terhadap *Return Saham*

Pengaruh hari perdagangan sebelum libur dan sesudah libur terhadap *return* saham dapat diketahui dengan cara memisahkan dampak hari libur dengan faktor lain yang mungkin mempengaruhinya. Metode untuk menghindari bercampurnya suatu peristiwa yang diamati dengan peristiwa lain disebut *confounding effect* (Wahyudi, 2003).

Ariel (1990), Liano et. Al (1992) ataupun Arumugan (1999) dalam Hamid (2003) menggunakan metode *confounding effect* dalam penelitian yang mereka lakukan dengan tujuan untuk mengetahui perolehan *return* saham pada hari perdagangan sebelum libur bukan dipengaruhi oleh faktor lain. Karena metode pengukuran *return* saham dengan berpedoman jangka waktu pendek yaitu pada hari perdagangan sehari sebelum atau sesudah libur dilakukan dengan pertimbangan untuk menetralkan *return* saham yang berasal dari faktor lain selain faktor hari libur.

Ariel (1990) dan Pettengil (1989) dalam Hamid (2003) mendapatkan hasil bahwa perolehan *return* saham yang tinggi pada hari perdagangan sebelum hari libur (efek pra libur) bukan disebabkan oleh efek hari perdagangan ataupun efek lainnya. Ariel (1990) dalam Kim, Park (1994) 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). Sehingga aksi permintaan beli sangat banyak dibandingkan aksi permintaan jual sebelum perdagangan saham ditutup pada sehari sebelum libur.

Liano, et.al (1992) menjelaskan bahwa perolehan *return* saham yang rendah pada hari perdagangan sesudah libur disebabkan oleh efek hari perdagangan. Perolehan *return* saham negatif pada hari perdagangan pasca libur dipengaruhi oleh hari perdagangan Senin (*Monday effect*). Karena hari pertama perdagangan saham sesudah libur dalam penelitian Liano et.al (1992) kebanyakan terjadi pada hari Senin.

Sehingga efek hari Senin sangat kuat mempengaruhi perolehan *return* saham pada hari perdagangan sesudah libur.

Adanya pengumuman hari libur keagamaan dan hari libur nasional dapat mempengaruhi 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 mempengaruhi 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 perilaku pasar memiliki *feeling*, temperamen dan motivasi yang tiap saat dapat berubah. Hal ini mengakibatkan perbedaan *return* saham harian setiap minggunya, sehingga adanya libur hari perdagangan saham juga mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan investor dalam bertransaksi (Nurhayati, 2001).

Berikut ini penjelasan tentang hari libur keagamaan dan hari libur nasional yang berlaku di Indonesia berdasarkan pada website www.expat.or.id:

1. Hari Libur Keagamaan

Hari libur keagamaan adalah hari libur yang ditetapkan oleh pemerintah Indonesia untuk menghargai masyarakat yang sedang merayakan hari besar keagamaannya. Pemerintah Indonesia mengakui adanya lima agama yaitu agama Islam, Kristen Protestan, Kristen Katolik, Hindu, dan Budha sehingga hari libur keagamaan yang terjadi terdiri dari hari libur Tahun Baru Hijriyah, Hari Raya Idul Fitri, Hari Raya Idul Adha, Maulid Nabi Muhammad SAW, Isra' Mi'raj, Hari Raya Natal, Wafat Isa Al Masih, Kenaikan Isa Al Masih, Hari Raya Nyepi, Hari Raya Waisak. Adanya hari libur keagamaan tersebut mengakibatkan tidak ada aktivitas kenegaraan yang resmi termasuk aktivitas di Bursa Efek Indonesia.

Tanggal Sebelum Hari Libur Keagamaan

No.	Date	Perayaan Hari Libur
1	3/16/2007	Hari Raya Nyepi
2	4/5/2007	Wafat Isa Al Masih
3	5/16/2007	Kenaikan Isa Al Masih
4	5/31/2007	Hari Raya Waisak
5	10/11/2007	Hari Raya Idul Fitri
6	12/19/2007	Hari Raya Idul Adha dan Natal
7	1/9/2008	Tahun Baru Hijriyah
8	3/6/2008	Hari Raya Nyepi
9	3/19/2008	Maulid Nabi Muhammad SAW dan Wafat Isa Al Masih
10	4/30/2008	Kenaikan Isa Al Masih
11	5/19/2008	Hari Raya Waisak
12	7/29/2008	Isra' Mi'raj
13	9/29/2008	Hari Raya Idul Fitri
14	12/5/2008	Hari Raya Idul Adha

15	12/24/2008	Hari Raya Natal
16	12/26/2008	Tahun Baru Hijriyah
17	3/6/2009	Maulid Nabi Muhammad SAW
18	3/25/2009	Hari Raya Nyepi
19	4/8/2009	Wafat Isa Al Masih
20	5/20/2009	Kenaikan Isa Al Masih
21	7/17/2009	Isra' Mi'raj
22	9/17/2009	Hari Raya Idul Fitri
23	11/26/2009	Hari Raya Idul Adha
24	12/17/2009	Tahun Baru Hijriyah
25	12/23/2009	Hari Raya Natal
26	2/25/2010	Maulid Nabi Muhammad SAW
27	3/15/2010	Hari Raya Nyepi
28	4/1/2010	Wafat Isa Al Masih
29	5/12/2010	Kenaikan Isa Al Masih
30	5/27/2010	Hari Raya Waisak
31	9/7/2010	Hari Raya Idul Fitri
32	11/16/2010	Hari Raya Idul Adha
33	12/6/2010	Tahun Baru Hijriyah
34	12/23/2010	Hari Raya Natal
35	2/14/2011	Hari Raya Imlek
36	4/21/2011	Wafat Isa Al Masih
37	5/16/2011	Hari Raya Waisak
38	6/1/2011	Kenaikan Isa Al Masih
39	6/28/2011	Isra' Mi'raj
40	8/26/2011	Hari Raya Idul Fitri
41	12/23/2011	Hari Raya Natal

Tanggal Sesudah Hari Libur Keagamaan

No.	Date	Perayaan Hari Libur
1	3/20/2007	Hari Raya Nyepi
2	4/9/2007	Wafat Isa Al Masih
3	5/21/2007	Kenaikan Isa Al Masih
4	6/4/2007	Hari Raya Waisak
5	10/17/2007	Hari Raya Idul Fitri
6	12/26/2007	Hari Raya Idul Adha dan Natal
7	1/14/2008	Tahun Baru Hijriyah
8	3/10/2008	Hari Raya Nyepi
9	3/24/2008	Maulid Nabi Muhammad SAW dan Wafat Isa Al Masih
10	5/2/2008	Kenaikan Isa Al Masih
11	5/21/2008	Hari Raya Waisak
12	7/31/2008	Isra' Mi'raj
13	10/6/2008	Hari Raya Idul Fitri
14	12/9/2008	Hari Raya Idul Adha
15	12/26/2008	Hari Raya Natal
16	12/30/2008	Tahun Baru Hijriyah
17	3/10/2009	Maulid Nabi Muhammad SAW
18	3/27/2009	Hari Raya Nyepi
19	4/13/2009	Wafat Isa Al Masih
20	5/22/2009	Kenaikan Isa Al Masih
21	7/21/2009	Isra' Mi'raj
22	9/24/2009	Hari Raya Idul Fitri
23	11/30/2009	Hari Raya Idul Adha
24	12/21/2009	Tahun Baru Hijriyah
25	12/28/2009	Hari Raya Natal
26	3/1/2010	Maulid Nabi Muhammad SAW
27	3/17/2010	Hari Raya Nyepi
28	4/5/2010	Wafat Isa Al Masih
29	5/14/2010	Kenaikan Isa Al Masih
30	5/31/2010	Hari Raya Waisak
31	9/15/2010	Hari Raya Idul Fitri
32	11/18/2010	Hari Raya Idul Adha
33	12/8/2010	Tahun Baru Hijriyah
34	12/27/2010	Hari Raya Natal

35	2/16/2011	Hari Raya Imlek
36	4/25/2011	Wafat Isa Al Masih
37	5/18/2011	Hari Raya Waisak
38	6/3/2011	Kenaikan Isa Al Masih
39	6/30/2011	Isra' Mi'raj
40	9/5/2011	Hari Raya Idul Fitri
41	12/27/2011	Hari Raya Natal

2. Hari Libur Nasional

Hari libur nasional merupakan hari libur yang ditetapkan oleh pemerintah Indonesia di luar hari libur keagamaan. Hari libur nasional terdiri dari libur Tahun Baru Masehi, libur Hari Kemerdekaan Republik Indonesia, dan libur Tahun Baru Imlek. Adanya hari libur nasional juga mengakibatkan tidak terjadi aktivitas kenegaraan yang resmi termasuk aktivitas di Bursa Efek Indonesia.

Tanggal Sebelum Hari Libur Nasional

No.	Date	Perayaan Hari Libur
1	8/16/2007	Hari Kemerdekaan RI
2	12/28/2007	Libur Tahun Baru
3	2/6/2008	Libur Imlek
4	8/15/2008	Hari Kemerdekaan RI
5	12/30/2008	Libur Tahun Baru
6	1/23/2009	Libur Imlek
7	8/14/2009	Hari Kemerdekaan RI
8	12/30/2009	Libur Tahun Baru
9	8/16/2010	Hari Kemerdekaan RI
10	2/2/2011	Libur Imlek
11	8/16/2011	Hari Kemerdekaan RI

Tanggal Sesudah Hari Libur Nasional

No.	Date	Perayaan Hari Libur
1	8/20/2007	Hari Kemerdekaan RI
2	1/2/2008	Libur Tahun Baru
3	2/11/2008	Libur Imlek
4	8/19/2008	Hari Kemerdekaan RI
5	1/5/2009	Libur Tahun Baru
6	1/27/2009	Libur Imlek
7	8/18/2009	Hari Kemerdekaan RI
8	1/4/2010	Libur Tahun Baru
9	8/18/2010	Hari Kemerdekaan RI
10	2/4/2011	Libur Imlek
11	8/18/2011	Hari Kemerdekaan RI

2.2 Penelitian Terdahulu

Sukor (2012) menunjukkan hasil dalam penelitiannya bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur yang signifikan lebih rendah daripada *return* saham sesudah hari libur dengan *window period* 5-hari, 10-hari, dan 20-hari sebelum dan sesudah hari libur. Penelitian dilakukan di pasar saham Hongkong, Indonesia, Malaysia, Singapore, dan Taiwan dengan periode penelitian dari tahun 1991 sampai 2011. Hari libur yang diteliti yaitu libur Tahun Baru Cina dan Idul Fitri.

Abu-Rub dan Sharba (2011) memberikan kesimpulan pada penelitian yang dilakukannya yaitu tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan, tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah libur akhir pekan, selain itu terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel hari libur

keagamaan, non keagamaan , dan libur akhir pekan. Penelitian dilakukan di Palestine Securities Exchange (PSE) dengan rentang waktu pengamatan dari tahun 2006-2010.

Rachmawati(2005) dalam hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Tahun Baru, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Lebaran, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum hari libur Tahun Baru dan sebelum libur Lebaran, serta tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sesudah hari libur Tahun Baru dan libur Lebaran. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada tahun amatan 1998-2003.

Kim dan Park (1994) dalam pengujiannya menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur. Penelitian dilakukan di pasar saham Amerika yaitu NYSE, AMEX, dan NASDAQ dengan periode penelitian tahun 1963-1986.

Hasil penelitian-penelitian terdahulu dapat diringkas seperti tampak pada Tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Judul Penelitian	Variabel	Model	Hasil
1.	Mohd Edil Abd Sukor (2012)	<i>Stock Return, Firm Size, Liquidity and the Festivities Effect: Asian Evidence</i>	<i>Return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru Cina dan Idul Fitri	<i>Paired Sample t-test</i>	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum hari libur yang signifikan lebih rendah daripada <i>return</i> saham sesudah hari libur.
2.	Nour Abu-Rub dan Twfeeq Sharba (2009)	<i>Calender Effect in the Palestine Securities Exchange (PSE): Analysis & Investigation</i>	<i>Return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan dan non keagamaan	T-test dan ANOVA	Tidak terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan. Tidak terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah libur akhir pekan. Terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel hari libur keagamaan, non keagamaan, dan libur akhir pekan.
3.	Rina Rachmawati (2005)	Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Hari Libur Lebaran terhadap <i>Abnormal Return</i> pada Perusahaan Sektor Industri	<i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah libur Tahun Baru serta <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah libur Lebaran	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah libur Tahun Baru. Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah libur Lebaran.

		Barang Konsumsi			Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum hari libur Tahun Baru dan sebelum libur Lebaran. Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sesudah hari libur Tahun Baru dan libur Lebaran.
4.	Chan-Wung Kim dan Jinwoo Park (1994)	<i>Holiday Effect and Stock Return : Further Evidence</i>	<i>Return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur serta hari perdagangan	T-test	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur

Sumber: Jurnal Penelitian & Tesis

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Di Bursa Efek Indonesia berlaku kalender libur Bursa dimana kalender tersebut berisi jadwal yang menerangkan waktu (hari dan tanggal) peniadaan kegiatan pelaksanaan perdagangan dan penyelesaian transaksi efek di Bursa (PENG-00536/BEI.PSH/11-2010). Seperti yang tercantum dalam website www.expat.or.id (2010) hari-hari libur yang tercantum dalam kalender di Indonesia dapat diklasifikasikan menjadi hari libur keagamaan sebanyak 10 jenis hari libur yaitu Idul Fitri, Idul Adha, Tahun Baru Hijriyah, Maulid Nabi Muhammad, Isra' Mi'raj, Nyepi, Natal, Kenaikan Isa Almasih, Wafat Isa Almasih, Waisak, dan selain itu ada hari libur

yang dikategorikan sebagai hari libur nasional yang terdiri dari 3 jenis hari libur yaitu hari kemerdekaan 17 Agustus, Tahun Baru 1 Januari, dan Imlek.

Perolehan *return* saham pada hari perdagangan sebelum libur (*pre holiday effect*) yang tinggi dan positif signifikan berbeda jika dibandingkan dengan perolehan rata-rata *return* saham hari perdagangan lainnya dikarenakan investor melakukan aksi *profit taking* untuk menghadapi liburan (Ariel,1990 dalam Kim dan Park, 1994). Selain itu ada faktor psikologi investor yang mendorong untuk melakukan *bid ask price* atau pembelian harga saham yang ditawarkan penjual sehingga kegiatan transaksi saham meningkat (Keim ,1989).

Di sisi lain, *return* saham yang rendah dan negatif terjadi pada transaksi perdagangan hari pertama sesudah hari libur dibandingkan dengan rata-rata *return* saham hari perdagangan lainnya. Hal ini lebih disebabkan karena kurang bergairahnya pasar modal dan mood investor dalam menanamkan modalnya pada hari perdagangan sesudah libur sehingga berdampak pada kinerja bursa yang rendah (Manurung, 2001). Penelitian lain yang dilakukan oleh Prasetyo (2006) mengungkapkan bahwa investor yang cenderung menjual saham daripada membeli saham mengakibatkan penawaran saham meningkat sehingga harga saham dan *return* saham mengalami penurunan.

Berdasarkan penjelasan di atas dan beberapa penelitian terdahulu sebagaimana telah diuraikan sebelumnya maka variabel yang digunakan yaitu *return* saham

sebelum hari libur keagamaan, *return* saham sesudah hari libur keagamaan, *return* saham sebelum hari libur nasional, dan *return* saham sesudah hari libur nasional.

2.3.1 Return saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan

Ariel (1990) dalam Kim. Park (1994) mengungkapkan bahwa perolehan *return* saham yang positif sebelum hari libur dikarenakan investor akan melakukan aksi *profit taking* untuk mengantisipasi hari libur dimana pada hari libur tidak terjadi perdagangan saham. Di sisi lain, Prasetyo (2006) dalam penelitiannya menunjukkan perolehan *return* saham yang cenderung rendah dan negatif pada hari perdagangan sesudah hari libur lebih disebabkan faktor mood investor yang cenderung menjual saham daripada membeli saham sehingga penawaran saham meningkat dan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan. Selain itu Manurung (2001) menjelaskan bahwa investor ketika memasuki hari pertama transaksi saham sesudah libur berada dalam kondisi *bad mood*.

Sukor (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum hari libur dengan *return* saham sesudah hari libur.

H₁ : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan.

2.3.2 Return saham sebelum dan sesudah hari libur nasional

Hamid (2003) menyatakan bahwa perolehan *return* saham menjadi positif sebelum hari libur akibat dari keputusan investasi investor individu untuk mengambil posisi *short-position* yaitu menunggu waktu yang tepat bertransaksi saham baik untuk menjual atau membeli saham. Selain itu, hasil penelitian Damodaran (1989) menemukan hasil bahwa perolehan *return* saham yang negatif pada hari perdagangan sesudah hari libur karena adanya penundaan pengumuman berita buruk (*bad news*) yang dilakukan oleh emiten pada saat menjelang penutupan hari Jumat, sehingga investor belum sempat melakukan transaksi penjualan dan baru pada hari Senin transaksi penjualan saham mengalami peningkatan (Lakonishok dan Maberly, 1990).

Kim dan Park (1994) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum hari libur dengan *return* saham sesudah hari libur.

H₂ : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional.

2.3.3 Return saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional

Chan, Khanthavit dan Thomas (1996) dalam penelitian Sukor (2012) menemukan bahwa hari libur keagamaan lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada hari libur nasional terhadap *return* saham. Perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional dijelaskan Sukor (2012) bahwa

pada hari libur keagamaan masyarakat akan lebih banyak membelanjakan uang untuk memenuhi kebutuhan menjelang perayaan hari keagamaan sehingga uang yang diinvestasikan menjadi lebih sedikit daripada hari biasanya. Sedangkan menjelang hari libur nasional, masyarakat cenderung melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham seperti hari biasa dikarenakan pada hari libur nasional masyarakat tidak terlalu antusias membelanjakan uang mereka sehingga lebih memilih menginvestasikan dana yang dimiliki.

H_3 : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional.

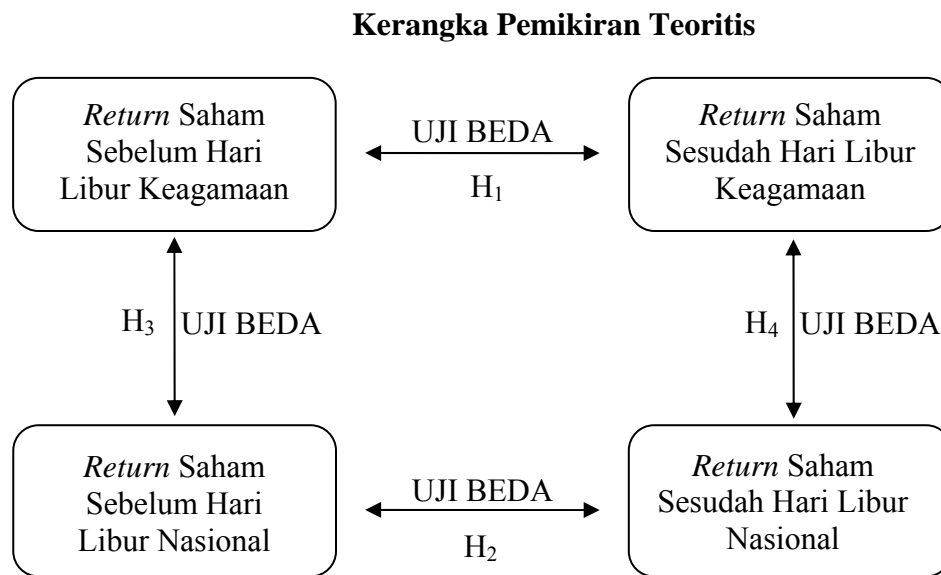
2.3.4 Return saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional

McGowan and Jacob (2010) dalam Sukor (2012) menyatakan bahwa *return* saham sesudah hari libur keagamaan menunjukkan peningkatan yang signifikan. Sedangkan pada penelitian Hamid (2003) mengungkapkan hasil bahwa hari perdagangan sesudah libur nasional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Peningkatan *return* saham pada saat sesudah hari libur keagamaan dikarenakan banyaknya investor yang membeli saham untuk kebutuhan investasinya. *Return* saham pada saat hari libur nasional yang tidak signifikan disebabkan investor melakukan aktivitas perdagangan saham seperti hari biasanya.

H_4 : Terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional.

Berdasarkan uraian dan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1



2.4 Hipotesis

Hipotesis didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Hubungan tersebut diperkirakan berdasarkan jaringan asosiasi yang ditetapkan dalam kerangka teoritis yang dirumuskan untuk studi penelitian (Sekaran, 2006).

Berdasarkan penjelasan di latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan, landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H_1 : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan.

H_2 : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional.

H_3 : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional.

H_4 : Terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2009), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. Ada empat variabel yang diteliti yaitu *return* saham sebelum hari libur keagamaan, *return* saham sesudah hari libur keagamaan, *return* saham sebelum hari libur nasional, dan *return* saham sesudah hari libur nasional.

Rumus yang digunakan untuk mencari *return* saham sebelum dan sesudah hari libur adalah:

$$\text{Return saham sebelum libur} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham satu hari sebelum hari libur

P_{t-1} = Harga saham dua hari sebelum hari libur

$$\text{Return saham sesudah libur} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham satu hari sesudah hari libur

P_{t-1} = Harga saham satu hari sebelum hari libur

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini merupakan seluruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian yang resmi dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah IHSG harian periode 2 Januari 2007 sampai dengan 30 Desember 2011.

Pemilihan IHSG harian sebagai sampel penelitian karena IHSG merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga semua saham yang tercatat dan indeks tersebut mempunyai fungsi antaranya sebagai indikator trend pasar dan sebagai indikator tingkat keuntungan (Darmaji dan Fakhrudin, 2001).

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh melalui sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Beberapa sumber data sekunder antara lain bulletin statistik, publikasi pemerintah, informasi yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan dari dalam dan atau luar perusahaan, data yang tersedia dari penelitian sebelumnya, studi kasus dan dokumen perpustakaan, data online, situs Web, dan Internet (Sekaran, 2006).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut mulai periode 2007 hingga 2011.

Data diperoleh antara lain dari :

- a. Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id
- b. Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- c. www.yahoo.finance.com

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Metode studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, buku-buku, dan sumber literatur lain yang berhubungan dengan penelitian ini.
- b. Metode dokumentasi yaitu dengan cara mengambil data harga saham harian yang terkumpul dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

3.5 Metode Analisis

Metode yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T-Test*. Analisis dilakukan dengan menggunakan software SPSS 16.0. Sebelumnya data yang terkumpul akan dianalisis secara bertahap dengan dilakukan analisis statistik deskriptif terlebih dahulu. Selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan uji distribusi normal dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov test*. Tahap selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan uji analisis *Paired Sample T-Test* untuk hipotesis 1 dan hipotesis 2 serta *Independent Sample T-Test* untuk hipotesis 3 dan hipotesis 4. Pada penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi atau probabilitas kesalahan untuk menolak H_0 untuk seluruh pengujian adalah sebesar 0,05 atau 5%. Penjelasan tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan deskriptif variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum setiap variabel penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), distribusi frekuensi, nilai minimum, nilai maksimum, dan deviasi standar.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik yaitu dengan melihat histogram yang membandingkan antara observasi data dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji statistik yaitu metode uji *Kolmogorov Smirnov* yang digunakan untuk menguji normalitas data dengan melihat tingkat signifikansinya.

Untuk mendeteksi data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, karena metode analisis grafik yang hanya dengan melihat histogram dapat menyesatkan. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov di atas 0,05.

3.5.3 Uji Hipotesis

Untuk mengetahui ada tidaknya beda nilai yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan, *return* saham sebelum dan sesudah

hari libur nasional, *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional, serta *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional digunakan uji beda *paired sample t-test* dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Tes ini menganalisa perbandingan untuk dua sampel yang berpasangan. Dua sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda (Santoso, 2001).

Hipotesa yang diajukan adalah :

- H_0 akan diterima jika $t_{hitung} \geq 5\% (0,05)$
- H_0 akan ditolak jika $t_{hitung} \leq 5\% (0,05)$

3.5.3.1 Paired Sample T-Test (Uji T Sampel Berpasangan)

Paired Sample T-Test atau uji T sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel. Untuk membuktikan adanya perbedaan *return* pada saat sebelum dan sesudah hari libur keagamaan serta hari libur nasional dengan menghitung masing-masing even, maka digunakan langkah-langkah analisis sebagai berikut:

1. Mencari *return* saham (R_t) selama periode dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = *Return* saham sebelum atau sesudah hari libur

P_t = Harga saham satu hari sebelum atau sesudah hari libur

P_{t-1} = Harga saham dua hari sebelum atau satu hari sebelum hari libur

2. Mencari standar deviasi dengan rumus sebagai berikut:

$$SR_{N,t} = \left(\frac{1}{n-1}\right) \times [\text{Total } (R_t - R_t \text{ rata-rata})^2]$$

3. Mencari t_{hit} dengan rumus :

$$\frac{(X1 - X2) - v}{Sd / n}$$

Keterangan :

$(X1-X2)$: rata-rata hitung pengamatan atau sampel untuk $X1$ pengamatan sebelum dan $X2$ pengamatan sesudah

v : Adalah rata-rata hitung populasi yang dihipotesiskan, ditetapkan bernilai nol

Sd : Standar deviasi sampel

n : Jumlah pengamatan sampel

3.5.3.2 *Independent Sample T-Test* (Uji T Sampel Bebas)

Independent Sample T-Test atau uji T sampel bebas merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel yang tidak saling berhubungan.