

**ANALISIS PERBEDAAN *RETURN* SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH HARI
LIBUR KEAGAMAAN SERTA HARI LIBUR NASIONAL
DI INDEKS LQ 45 BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2009 -2011**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

BERFY SUPRIADI MUHSIN
2010210499

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2014

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Berfy Supriadi Muhsin
Tempat, Tanggal Lahir : Gorontalo, 20 Oktober 1992
N.I.M : 2010210499
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Analisis Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Libur Nasional Di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing

Tanggal :



(Dr Muazaroh, S.E., M.T.)

Ketua Program Studi S1 Manajemen

Tanggal :



(Melliza Silvi , SE. M. Si)

**ANALISIS PERBEDAAN *RETURN* SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH HARI
LIBUR KEAGAMAAN SERTA HARI LIBUR NASIONAL
DI INDEKS LQ 45 BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2009 -2011**

Berfy Supriadi Muhsin
STIE Perbanas Surabaya
Email. : Berfykir@gmail.com

Muazaroh
STIE Perbanas Surabaya
Email: muaz@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

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 2009-2011 period

The variables used are the stock returns with stock returns one day before the religious holidays, stock returns one days 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 research were sampe t-test.

These result prove that stock returns before than after religious holidays are lower significant, in stock return before than after this national holidays are lower accepted but not significant, in stock returns before religious holidays than before national holidays are lower not significant, and in stock returns after religious holidays and after a national holiday are lower not significant

Key words : return before holiday, return after holiday, religious holiday, and national holidays

PENDAHULUAN

Perayaan dan penyambutan akan suatu hari-hari libur dapat membawa pengaruh terhadap emosional dan persepsi positif atau negatif masyarakat sehingga selanjutnya akan mempengaruhi kinerja dari aktivitas yang mereka lakukan pada hari-hari kerja. Dalam literatur psikologi dijelaskan bahwa seseorang kurang percaya diri ketika mereka berada dalam hasrat negatif dan hasrat buruk sehingga akhirnya akan berpengaruh negatif pada seseorang (Frieder & Subrahmanyam, 2004). Emosional dan persepsi positif

terjadi pada masyarakat yang merayakan dan menyambut suatu hari libur dengan bersuka cita, seperti pada Perayaan Natal dan Tahun baru, Imlek atau pun Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha ataupun perayaan dan penyambutan hari libur lainnya.

Pada masyarakat di Negara-negara Asia berbagai macam Aktivitas perayaan dan penyambutan hari libur juga dilakukan khususnya pada hari libur Keagamaan dan bersifat budaya suatu bangsa. Masyarakat Cina di berbagai negara merayakan dengan besar-besaran hari libur Tahun Baru Imlek, tahun baru dalam kalender Cina. Masyarakat Muslim di berbagai Negara

Juga merayakan hari raya Idul Fitri dan Idul Adha dengan saling berkunjung ke rumah keluarga dan teman-teman mereka, begitu juga perayaan Hari libur Kenegaraan dan Keagamaan di Negara India dan Thailand yang dirayakan dengan perayaan dan penyambutan dan suka cita (Cahn, et.al., 1996)

Pada hari libur Rosh Hasanna, emosional dan persepsi negative terjadi pada orang Yahudi yang berada dalam negative mood. Karena pada hari tersebut orang-orang yahudi berada dalam suasana pertobatan dan penyesalan. Hari Raya Rosh Hasanna dan berakhir pada hari Yom Kippur (petengill, 1989). Pada Hari Raya Rosh Hasanna masyarakat Yahudi berada dalam perasaan sedih (*bad mood*) dengan melakukan pertobatan dan penyesalan terhadap dosa-dosa yang telah mereka lakukan, kemudian perayaan dilanjutkan pada hari berikutnya dengan saling berkunjung ke rumah keluarga dan teman-teman mereka sampai pada penyambutan tahun baru yaitu pada hari Yom Kippur (Frieder & Subrahmanyam, 2004).

Barangkali hasrat negative (*bad mood*) juga terjadi pada seseorang ketika permulaan hari kerja setelah menjalani hari-hari libur dan ketika libur tersebut dijalani dalam waktu yang cukup panjang. Kelelahan dan keletihan yang dialami seseorang setelah hari libur menjadi penyebab hasrat negative seperti hasil temuan penelitian tentang hasrat seseorang terutama pada hari-hari kerja yaitu hasrat seseorang pada hari Senin setelah libur dua hari Sabtu dan Minggu dan hasrat seseorang pada hari Jum'at yang akan menghadapi libur pada Sabtu sampai Minggu, selain itu seseorang berada dalam hasrat yang rendah (*lowest mood*) pada senin pagi dan seseorang akan berada dalam hasrat yang tinggi (*highest mood*) pada jum'at sore.

Return adalah tingkat pengembalian hasil yang diperoleh investor dari sejumlah dana yang diinvestai pada suatu periode tertentu

dinyatakan dalam prosentase. 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* (Tandelilin, 2001)

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 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.

Perolehan *return* yang signifikan tinggi dan positif pada hari perdagangan sebelum libur disebabkan oleh beberapa faktor seperti faktor psikologi investor baik investor institusi maupun investor individual dalam bertransaksi saham terutama pada saat pasar akan tutup (*closing market effect*) pada hari perdagangan saham sebelum libur. Sebelum libur pasar ditutup kegiatan transaksi saham meningkat, hal ini ditandai dengan banyaknya volume perdagangan saham dan aksi permintaan beli (*buy order*).

Tingginya perolehan *return* pada hari perdagangan sebelum libur ini juga dikarenakan terjadinya penundaan pengumuman informasi buruk (*bad news*)

sebelum pasar ditutup menjelang libur, membuat pasar belum beraksi terhadap berita buruk tersebut sehingga posisi beli pada saat-saat pasar akan tutup menjadi sangat tinggi (Arumugam, 1999).

Perolehan return saham yang negatif pada hari perdagangan setelah libur disebabkan oleh faktor informasi (buruk) yang sudah masuk diserap oleh pasar apabila pengumumannya dilakukan pada saat libur. Faktor lain adalah hasrat investor. Investor memasuki hari pertama transaksi saham setelah libur dalam kondisi buruk hasrat. Apalagi kalau hari pertama transaksi saham tersebut terjadi pada hari Senin sehingga efek hari senin (*the day of the week effect*) terjadi pada transaksi saham di pasar saham setelah libur (Rita, 2009). Pada hari senin, hasrat investor individual membeli saham. Akibatnya harga saham cenderung rendah pada perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Hal ini disebabkan pada hari jum'at investor tidak sempat melakukan penjualan

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.

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 di Indeks LQ- 45 Bursa Efek Indonesia periode 2009 -2011”.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Overconfidence

Overconfidence adalah perasaan percaya yang berlebihan. *Overconfidence* menyebabkan orang *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, *underestimate* terhadap risiko dan melebih – lebihkan kemampuan mereka dalam hal melakukan kontrol atas apa yang terjadi (Nofsinger, 2005 : 10). Investor dapat menjadi *overconfidence* terhadap kemampuan, pengetahuan dan kemungkinan di masa yang akan datang (Ritter, 2003). *Overconfidence* dapat menyebabkan investor melakukan *trading* yang berlebihan yang berakibat pada rendahnya *return* portfolio yang didapat. *Overconfidence* juga dapat menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar. Penggunaan jasa broker juga membuat investor lebih *overconfidence*.

Emotion

Emosi adalah perasaan seseorang pada saat tertentu bisa *good mood* atau *bad mood*. Emosi merupakan bagian yang penting dalam proses pengambilan keputusan terutama untuk keputusan-keputusan yang memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi (Nofsinger, 2005 : 86)

Fear and Greed

Fear and Greed merupakan naluri manusia dimana seseorang akan lari/menghindar dari sesuatu yang membahayakan mereka dan menghampiri sesuatu yang mereka inginkan. Investor akan melakukan aksi beli pada saat pasar sedang naik (*bull market*) dan melakukan

aksi jual pada saat pasar sedang turun (*down market*) (Roth, 2007)

Self Control

Orang lebih suka menerima keuntungan lebih awal dan mengabaikan hal – hal yang tidak menyenangkan (tidak mendatangkan keuntungan). Richard Thaler dan Hershey Shefrin dalam Nofsinger (2005 : 97) mendeskripsikan *self control* sebagai permasalahan interaksi hubungan antara dua hal dalam diri seseorang yakni *the planner* dan *the doer*. *The doer* ingin melakukan konsumsi pada saat ini dan menangguk pekerjaan-pekerjaan yang tidak menyenangkan sedangkan *the planner* ingin menabung dan menyelesaikan tugas-tugasnya dengan segera. Dapat disimpulkan bahwa dalam diri seseorang terdapat konflik antara *desire* dan *willpower* yang timbul karena orang terpengaruh oleh rasionalitas dalam jangka panjang dan lebih lagi karena faktor emosional dalam jangka pendek. Sebagian besar investor ingin untuk mengelola *self-control* dan mengimplementasikan dalam pengambilan keputusan yang menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang

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* (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).

Selain memperhitungkan *return* atau keuntungan, investor perlu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* actual 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).

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).

Pada hari menjelang libur masyarakat atau investor cenderung akan menjual saham yang dimilikinya, semisalnya dalam menyambut hari libur lebaran investor yang ingin merayakan hari lebaran bersama keluarga, kerabat dan handaitolan tentu memerlukan biaya untuk dapat bertemu dengan mereka. Apalagi dalam perayaan libur lebaran dalam jangka waktu satu minggu tentunya investor akan menjual seluruh sahamnya sebelum menjelang libur lebaran agar dapat menikmati hari libur tersebut dengan mereka. Misalnya juga dalam menyambut hari libur nasional yaitu libur tahun baru

tentunya investor akan membutuhkan uang untuk merayakannya bersama keluarganya entah akan pergi berlibur bersama keluarganya, atau akan membuat acara keluarga, sebabnya investor akan menjual saham yang dimilikinya menjelang hari libur tahun baru tersebut. Akibat dari penjualan yang lebih besar daripada pembelian menyebabkan harga saham cenderung turun / rendah sehingga perolehan *return* pun akan menjadi rendah atau negatif. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

Hipotesis 1 : *return* sebelum libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah libur keagamaan

Dampak Sesudah Hari Libur (*Post Holiday Effect*)

Pada hari setelah hari libur lebaran investor akan dalam keadaan good mood sebab investor tersebut baru merayakan libur keagamaan bertemu dengan keluarga, kerabat dan handaitolan akan tetapi investor harus bekerja keras kembali seperti hari biasanya sehingga pada hari setelah libur investor lebih akan cenderung membeli saham dibanding menjual saham. Akibat dari Pembelian yang lebih besar daripada penjualan menyebabkan harga saham cenderung naik / tinggi sehingga perolehan *return* pun akan menjadi tinggi atau positif. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

Hipotesis 2 : *return* sebelum libur nasional lebih rendah dibanding Sesudah libur nasional

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

hari libur keagamaan lebih rendah berpengaruh terhadap *return* saham daripada hari libur nasional bahwa pada hari libur keagamaan masyarakat akan

lebih banyak membelanjakan uang untuk memenuhi kebutuhan menjelang perayaan hari keagamaan dan libur keagamaan lebih memiliki banyak libur dibanding libur nasional sehingga masyarakat tidak ingin melakukan transaksi atau tidak ingin merasa terganggu dengan aktivitas kerja pada hari libur tersebut dampaknya pun uang yang diinvestasikan menjadi lebih sedikit daripada sebelum hari libur 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. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

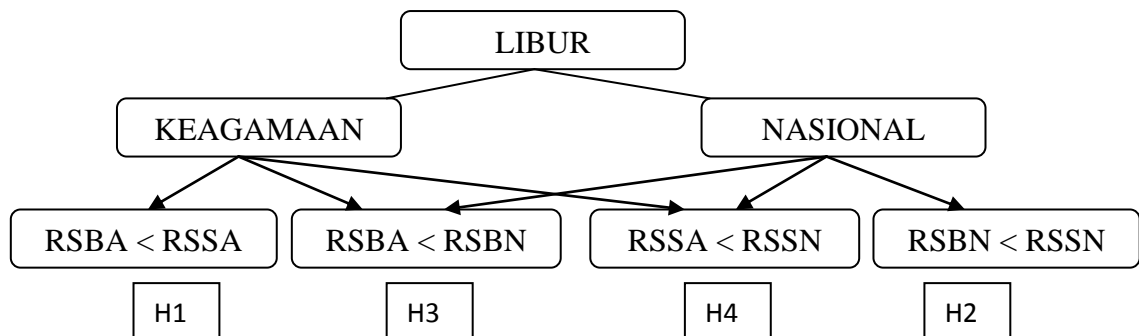
Hipotesis 3 : *return* sebelum libur keagamaan lebih rendah dibanding sebelum libur nasional

Return saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional

Hari libur nasional berpengaruh lebih tinggi dibanding libur keagamaan dalam hal libur sesudah. Jumlah hari libur nasional yang sedikit menjadi penyebab *return* lebih tinggi meskipun setelah libur keagamaan investor dalam keadaan *good mood* namun investor akan kembali bekerja seperti hari biasanya pada awal setelah libur. Perbedaannya terletak pada kondisi keuangan investor, investor yang lebih membelanjakan uangnya pada libur lebaran dibanding libur nasional akan berdampak pada pembelian saham setelah libur sehingga transaksi pembelian lebih banyak pada setelah libur nasional. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

Hipotesis 4 : *return* sesudah libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah libur nasional

Kerangka Pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambar sebagai berikut.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memilih sampel Indeks LQ45 2009 - 2011 dan teknik pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling*.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Sekunder yang ada di Indeks Sektoril yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun berturut-turut mulai periode 2009 hingga 2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh melalui website <http://finance.yahoo.com/>. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode dokumentasi yaitu dengan cara mengambil data harga saham harian yang terkumpul dalam Indeks LQ 45 dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *return* sebelum libur keagamaan, *return* sesudah libur keagamaan, *return* sebelum libur nasional dan *return* sesudah libur nasional.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini variabel penelitiannya adalah **Return Saham**. *return* saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. 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.

Varabel *return* saham yang dinilai dengan menggunakan :

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

Keterangan : P_t = Saham Pada Periode t
 P_{t-1} = Saham Pada Periode t-1

Alat Analisis

Metode yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample t-Test*. Analisis dilakukan dengan menggunakan software SPSS (Statistical Package for the Social Sciences). Sebelumnya data yang terkumpul akan dianalisis secara bertahap dengan dilakukan analisis statistic deskriptif terlebih dahulu. Tahap selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan uji analisis *Paired Sample t-Test* untuk hipotesis 1, menggunakan uji analisis non parametik *Mann-Whitney Test* untuk 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%

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan deskriptif variable-variabel yang ada dalam penelitian ini. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum setiap variabel penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari nilai rata-rata *return* saham pada saat hari libur nasional periode 2009-2011. Tabel 1 berikut adalah tabel deskriptif.

Tabel 1
Hasil Analisis deskriptif

Hari Libur	N	Minimum	Maximum	Mean	Std, Deviation
Sblm keagamaan	30	-0,0309	0,0288	0,002008	0,0135758
Ssdh keagamaan	30	-0,0363	0,0596	0,010462	0,0190228
Sblm Nasional	10	-0,0108	0,0142	0,002887	0,0081419
Ssdh Nasional	10	-0,0233	0,0764	0,012441	0,0266716

Jumlah pengamatan yang dilakukan adalah sebanyak satu hari sebelum hari libur keagamaan dan satu hari sesudah hari libur keagamaan serta satu hari sebelum libur nasional dan satu hari sesudah hari libur nasional. Terlihat pada tabel 4.1 bahwa nilai rata-rata untuk *return* saham sebelum hari libur keagamaan adalah sebesar 0,002008, sedangkan nilai rata-rata untuk *return* saham sesudah hari libur keagamaan adalah sebesar 0,010462. ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham sebelum hari libur keagamaan lebih kecil karena Investor membutuhkan uang untuk merayakan perayaan keagamaan sehingga menjual saham yang dimilikinya. Rata-rata *return* sesudah libur keagamaan lebih tinggi. Penyebabnya adalah perilaku Investor dalam menyikapi hari setelah libur keagamaan merasa bahagia setelah berjumpa dengan keluarga, saudara, dan kerabat yang ada di kampung dalam merayakan hari libur keagamaan sehingga setelah menjalani hari libur investor akan kembali beraktivitas dan akan lebih banyak membeli saham sehingga harga saham meningkat dan dampaknya *return* menjadi semakin tinggi. Nilai rata-rata untuk *return* saham sebelum hari libur nasional adalah sebesar 0,002887, sedangkan nilai rata-rata untuk *return* saham sesudah hari libur nasional adalah sebesar 0,012441. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham sebelum hari libur nasional lebih kecil karena Investor membutuhkan uang untuk merayakan

perayaan libur nasional sehingga menjual saham yang dimilikinya. rata-rata *return* saham sesudah hari libur nasional lebih besar, penyebabnya adalah investor dalam keadaan *good mood*. Emosi investor bahagia setelah merayakan hari libur nasional dengan berbagai cara misalnya berekreasi bersama keluarga, menyalurkan hobinya, atau melakukan aksi kegiatan sosial.

Nilai rata-rata untuk *return* saham sebelum hari libur keagamaan adalah sebesar 0,002008, sedangkan nilai rata-rata saham sebelum hari libur nasional adalah sebesar 0,002887. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata untuk *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional. Nilai rata-rata untuk *return* saham sesudah hari libur keagamaan adalah sebesar 0,010462, sedangkan nilai rata-rata untuk *return* saham sesudah hari libur nasional adalah sebesar 0,01244. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan nilai *return* saham sesudah libur keagamaan dan sesudah libur nasional.

Nilai Minimum *return* saham sebelum hari libur keagamaan adalah sebesar -0,0309 yang merupakan *return* saham terendah yang diperoleh pada tanggal 26 November 2009 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal menjelang hari Raya Idul Adha (27 November 2009). Hal ini terjadi mungkin karena investor menjual saham yang dimilikinya agar bisa merayakan hari

keagamaan. Nilai Minimum *return* saham sesudah hari libur keagamaan adalah -0,0363 yang merupakan *return* saham terendah yang diperoleh pada tanggal 21 Desember 2009 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal sesudah hari Tahun Baru Hijriyah (18 Desember 2009). Hal ini disebabkan karena investor menjual saham yang dimilikinya karena ada faktor data ekonomi yang membaik di Amerika pada pekan tersebut ditanggapi negatif oleh pasar. Nilai Minimum *return* saham sebelum hari libur nasional sebesar -0,0108 yang merupakan *return* saham terendah yang diperoleh pada tanggal 23 Januari 2009 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal menjelang Libur Imlek (25 Januari 2009). Hal ini disebabkan karena investor menjual saham yang dimilikinya untuk merayakan hari libur nasional selain itu di pengaruhi pergerakan negatif bursa regional turut mendorong aksi jual di Bursa Efek Indonesia. Nilai Minimum *return* saham sesudah hari libur nasional adalah -0,0233 yang merupakan *return* saham terendah yang diperoleh pada tanggal 18 Agustus 2009 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal sesudah Hari Kemerdekaan Republik Indonesia (17 Agustus 2009). Hal ini disebabkan karena perilaku investor tidak terpengaruhi dengan hari libur ini selainitu adanya pelemahan pada bursa regional yang terjadi pada hari senin memicu investor menjual saham yang dimilikinya.

Nilai Maximum *return* saham sebelum hari libur keagamaan adalah sebesar 0,0288 yang merupakan *return* saham tertinggi yang diperoleh pada tanggal 23 Desember 2011 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal menjelang Hari Natal (25 November 2011). Hal ini terjadi karena investor menjelang hari libur Natal menerima Tunjangan Hari Raya dan berani menginvestasikan sebagian dana yang

dimilikinya. Nilai Maximum *return* saham sesudah hari libur keagamaan adalah 0,0596 yang merupakan *return* saham tertinggi yang diperoleh pada tanggal 13 April 2009 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal sesudah hari Wafat Isa Al-Masih (10 April 2009). Hal ini terjadi karena hari setelah libur tersebut terjadi pada hari senin (*Monday effect*) dimana investor lebih berhasrat membeli saham pada hari pertama di awal pekan. Nilai Maximum *return* saham sebelum hari libur nasional sebesar 0,0142 yang merupakan *return* saham tertinggi yang diperoleh pada tanggal 30 Desember 2008 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal menjelang Libur Tahun Baru (01 Januari 2009). Hal ini disebabkan investor melakukan pembelian saham kembali setelah terjadi krisis moneter tahun 2008. Nilai Maximum *return* saham sesudah hari libur nasional adalah 0,0764 yang merupakan *return* saham tertinggi yang diperoleh pada tanggal 5 Januari 2009 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal sesudah Hari Libur Tahun Baru (01 Januari 2009). Hal ini disebabkan karena adanya pengaruh *January effect* sehingga minat investor tinggi pada pembelian saham di awal Januari

Hasil Analisis dan Pembahasan

Return libur sebelum keagamaan lebih rendah dibanding sesudah libur keagamaan

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis tersebut dilakukan pengamatan dan analisis terhadap perilaku pergerakan rata-rata *return* saham harian selama hari libur keagamaan dengan metode analisis statistik *paired t-test*. Hasil tersebut dapat dilihat pada Tabel2 berikut.

Tabel 2
Hasil Paired sample t-Test

Paired Differences			T (hitung)	t (tabel)	df	Sig.(1- .tailed)
Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean				
-0,00845	0,00845	0,00479	-1,764	1,699	29	0,044

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan hasil pengolahan data sekunder pada saat sebelum dan sesudah hari libur keagamaan terlihat bahwa nilai statistik t hitung sebesar -1,764 lebih kecil dibandingkan dengan dengan t tabel sebesar 1,699 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,044 atau dibawah signifikansi 5%. Oleh karena Probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis satu yang menyatakan bahwa : *Return* saham sebelum libur keagamaan lebih rendah dibandingkan *Return* saham

sesudah libur keagamaan di Bursa Efek Indonesia, diterima

Return sebelum libur nasional lebih rendah dibanding libur sesudah nasional

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis tersebut dilakukan pengamatan dan analisis terhadap perilaku pergerakan rata-rata return saham harian selama hari libur nasional dengan metode analisis statistik paired t-test. Hasil tersebut dapat dilihat pada Tabel2 berikut.

Tabel 3
Hasil Analisis Mann-Whitney Test

	N	Mean Rank	Sum of Ranks	Libur Nasional
Libur nasioal sebelum	10	9,10	91,00	-
Libur nasional sesudah	10	11,90	119,00	-
Mann-Whitney U	-	-	-	36.000
Wilcoxon W	-	-	-	91.000
Z	-	-	-	-1,058
Asymp. Sig. (2-tailed)	-	-	-	0,290
Exact sig [2*1(1-taied Sig)]	-	-	-	0,315*

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan Hasil pengolahan data sekunder pada saat sebelum libur sebesar 9,10 lebih kecil dibanding sesudah libur sebesar 11,90. Dilihat dari nilai statistik uji Z yang kecil yaitu **-1,058** dan nilai **sig.2-tailed adalah 0,290 > 0,05**. Karena itu dapat di simpulkan hipotesis return saham harian sebelum hari libur nasional lebih rendah dibanding sesudah hari libur nasional di Bursa Efek diterima namun hasil uji tidak signifikan secara statistik.

Return sebelum serta sesudah libur keagamaan dan libur nasional

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis tersebut dilakukan pengamatan dan analisis terhadap perilaku pergerakan rata-rata *return* harian selama hari libur keagamaan dan hari libur nasional dengan metode analisis statistik *independent sample t-test*. Hasil tersebut dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4
Hasil Analisis Independet sample t-Test

Libur	Levene's Test For Equality of Variances		T-test for Equality of Means			
	F	Sig.	T	Df	Sig. (1 tailed)	Std. Error Difference
Libur Sebelum	1,875	0,179	-0,193	38	0,424	0,00456
Libur Sesudah	0,761	0,389	-0,235	38	0,407	0,00767

Return Sebelum libur keagamaan lebih rendah dibanding sebelum libur nasional

Berdasarkan tabel 4 bahwa Hasil pengolahan data sekunder pada saat sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional terlihat bahwa nilai F hitung levene test sebesar 1,875 dengan tingkat signifikasi sebesar 0,179 atau di atas signifikasi 5% sehingga asumsi kedua variance sama besar terpenuhi. Dengan demikian karena variance terpenuhi maka harus menggunakan analisis uji t dua sampel independen. Dari output SPSS terlihat bahwa nilai t pada equal variace assumed adalah -0,193 dengan *sig. 1 tailed* 0,424 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga yang menyatakan “*return* saham sebelum hari libur keagamaan lebih rendah dibanding sebelum hari libur nasional, ditolak

Return sesudah libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah libur nasional

Berdasarkan tabel 4 bahwa hasil pengolahan data sekunder pada saat sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 0,761 dengan tingkat signifikasi sebesar 0,389 atau diatas signifikasi 5% sehingga asumsi kedua variance sama besar terpenuhi. Dengan demikian karena variance terpenuhi maka harus menggunakan analisis uji t dua

sampel independen. Dari output SPSS terlihat bahwa nilai t ada equal variance adalah -0,235 dengan dengan *sig. 1 tailed* 0,407 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis empat yang menyatakan *return* saham sesudah hari libur keagamaan lebih rendah sesudah hari libur nasional, ditolak.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan analisis perbedaan return saham sebelum dan sesudah libur keagamaan serta libur nasional, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut

(H1) *return* saham sebelum hari libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah hari libur keagamaan signifikan. (H2) *return* saham sebelum hari libur nasional lebih rendah dibanding sesudah hari libur nasional diterima tapi tidak signifikan. (H3) *return* saham sebelum hari libur nasional lebih rendah dibanding sesudah hari libur nasional tidak signifikan. (H4) *return* saham sesudah hari libur keagamaan lebih rendah dibanding sesudah hari libur nasional tidak signifikan.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. (1) Penelitian hanya

menggunakan satu hari sebelum hari libur dan satu hari sesudah hari libur sehingga jangka waktu dalam penelitian ini kurang panjang. (2) Pemilihan variabel hari libur keagamaan dan hari libur nasional masih dihitung secara umum menurut klasifikasinya, padahal masing-masing libur memiliki jumlah hari libur yang berbeda seperti libur Tahun Baru Hijriyah yang terjadi hanya sehari, sedangkan libur Idul Fitri bisa terjadi sampai seminggu.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian maka saran yang dapat diberikan yaitu Menambah jangka waktu penelitian penelitian supaya analisis lebih akurat dan bisa dibuat sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia.

Bagi peneliti selanjutnya hendaknya menggunakan data terbaru khususnya untuk jumlah data kurang dari 30 gunakan uji non parametrik

DAFTAR RUJUKAN

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Inteligent Guide to Indonesian Captal Market)*. Media Soft Indonesia.
- Arumugam, S. (1999). Focus on Hihh Stock Returns Before Holidays New Evidence from India. *Journal of Financial Management Vol 12. pp. 69-84, 69-84.*
- Chan, M.W.L, Khanthavit, Anya dan Thomas, Hugh, 1996, “*Seasonality and Cultural Influences on Four Asian Markets*”. Asia Pasific Journal of Management, Vol. 13
- Dhyka Bagus Permana. (2008). Faktor-Faktor Psikologi Yang Membentuk perilaku Investor Dalam Transaksi Jual Beli Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Dipublikasikan, STIE Perbanas Surabaya*
- Eduardus Tandelilin,. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPF
- Frieder, L., & Subrahmanyam, A. (2004). Nonsecural Regulites in Return and Volume. *Financial Analysisist Journal Vol 60. No.4, 29-34.*
- Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kim, C. and J. Park. 1994. Holiday Effect and Stock Returns : Further Evidence. “*The Journal of Financial and Quantitative Analysis*”, Vol. 29, No. 1, h. 145-157
- Noftsinger, J. R. (2005). *Psychology of Investing*. New Jersey.: Prentice-Hall.
- Rina Rachmawati. (2005). *Pengaruh Hari libur Tahun Baru dan Libur Lebaran Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi*. Tesis dipublikasikan, Univesitas Diponegoro.
- Rita, M. R. (2009). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Day of The Week Effect, Week-Four Effect dan Rogalski Effect di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 14 No.2, 121-134.*
- Rr. Iramani, & Ansyori Mahdi. (2006). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada BEJ. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 8, No. 2, 63-70.*
- Siti Chomairah. (2004). Pengaruh Hari Libur Nasional terhadap Return Saham Harian Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Dipublikasikan, Universitas Diponegoro.*