

**PENGARUH HARI LIBUR AKHIR TAHUN TERHADAP RETURN SAHAM  
(STUDI PADA BANK SWASTA DENGAN NILAI KAPITALISASI TERBESAR  
MENURUT BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015)**

**END OF YEAR HOLIDAYS EFFECT ON STOCK RETURN  
(STUDY IN PRIVATE BANKS WITH THE LARGEST MARKET CAPITALIZATION  
ACCORDING TO INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2011-2015)**

Adetya Christine<sup>1</sup>, Nora Amelda Rizal<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Prodi S1 MBTI, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

<sup>2</sup>Prodi S1 MBTI, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah pengaruh hari libur akhir tahun terhadap return saham dari tiga bank swasta yang konsisten berada pada 50 besar kapitalisasi pasar selama tahun 2011-2015. Sampel yang digunakan adalah Bank Central Asia, Bank Danamon, dan Bank Tabungan Pensiunan Nasional. Metode statistik yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi dengan variabel *dummy*, dan variabel yang digunakan adalah return saham harian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara hari libur akhir tahun terhadap return saham.

Kata kunci: libur akhir tahun, *return*, anomali pasar

**Abstract**

*This research conducted to investigate whether end-of-year holiday effect has any significant effect to stock return of three private banks that consistently in the top 50 market capitalization during 2011-2015. The samples used are Bank Central Asia, Bank Danamon, and Bank Tabungan Pensiunan Nasional. The statistical test used in this research is regression with dummy variables and variables used are the daily stock returns. The results of this study indicate that there is no significant effect between end-of-year holiday effect on stock returns.*

*Keywords: end-of-year effect, return, market anomalies*

**1. Pendahuluan**

Perencanaan keuangan masa depan dapat dilakukan dengan cara berinvestasi. Investasi bisa bermacam-macam, seperti properti, logam mulia (emas), deposito, reksadana, dan saham. Risiko saham merupakan yang tertinggi daripada risiko investasi lainnya karena investor berisiko kehilangan 100% dana yang telah diinvestasikan<sup>[1]</sup>. Menurut Fahmi (2012:265)<sup>[2]</sup>, sebagai seorang investor kemudahan untuk mengetahui suatu informasi secara akurat sangatlah penting. Kondisi pasar dengan informasi yang tidak akurat akan menimbulkan kondisi pasar yang tidak sehat. Bodie (2015:360)<sup>[3]</sup> juga menambahkan bahwa saham yang telah mencerminkan seluruh informasi yang dibutuhkan investor merupakan pasar efisien. Hasil dari adanya pasar efisien ini adalah perubahan harga saham secara *random walk*.

Berdasarkan teori pasar efisien, harga saham yang beredar bergerak secara acak dan harga dimasa lalu tidak dapat mencerminkan harga dimasa mendatang (Dodd & Gakhovich, 2011)<sup>[4]</sup>. Apabila terbentuk suatu kondisi pasar yang efisien, maka tidak memungkinkan bagi investor untuk memperoleh *abnormal return* (Halim, 2015:95)<sup>[5]</sup>. Akan tetapi pada kenyataannya ditemukan bahwa pada momen-momen tertentu investor dapat memperoleh keuntungan lebih tinggi dibanding hari biasanya.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu ditemukan adanya perbedaan *return* yang signifikan pada saat hari libur. Menurut Har dan Chih (2016)<sup>[6]</sup>, pada hari perdagangan setelah libur Natal hingga dua hari menjelang libur tahun baru menghasilkan peningkatan *return* yang signifikan. Sementara pada hari libur lainnya tidak ditemukan hasil yang signifikan. Penelitian lainnya terkait hari libur juga dilakukan oleh Al-Issis (2015)<sup>[7]</sup>. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa pada hari-hari terakhir di bulan Ramadhan menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan pada awal bulan Ramadhan.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Salim (2013)<sup>[8]</sup> yang membuktikan bahwa tidak ada pengaruh antara hari libur kalender dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* 2 hari sebelum dan sesudah pada periode *Bearish* dan *Bullish*. Hal yang sama juga ditemukan oleh Siregar dan Hindasah (2010)<sup>[9]</sup>. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara 1 hari sebelum dan sesudah hari libur nasional dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Adanya hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terkait hari libur, yaitu hari libur akhir tahun. Penelitian ini akan difokuskan pada sektor perbankan dengan saham-saham Bank yang secara konsisten termasuk dalam 50 Kapitalisasi Pasar Terbesar selama periode 2011-2015, yaitu Bank BCA, Bank Danamon, dan Bank BTPN. Penelitian ini akan menggunakan *return* saham bank sebagai acuan penelitian.

## 2. Tinjauan Pustaka dan Kerangka Pemikiran

### 2.1 Pasar Efisien

Teori mengenai pasar efisien pertama kali dipopulerkan oleh Fama pada tahun 1970. Suatu pasar dapat dikatakan efisien apabila harga yang terbentuk dipasar telah mencerminkan seluruh informasi yang ada sehingga tidak memungkinkan bagi investor untuk memperoleh *abnormal return* (Halim, 2015:95)<sup>[5]</sup>. Menurut Bodie (2014:364)<sup>[3]</sup> membagi jenis-jenis pasar efisien menjadi 3 bentuk, yaitu: pasar efisien bentuk lemah (*weak form*), pasar efisien bentuk agak kuat (*semistrong form*), dan pasar efisien bentuk kuat (*strong form*).

### 2.2 Anomali Pasar

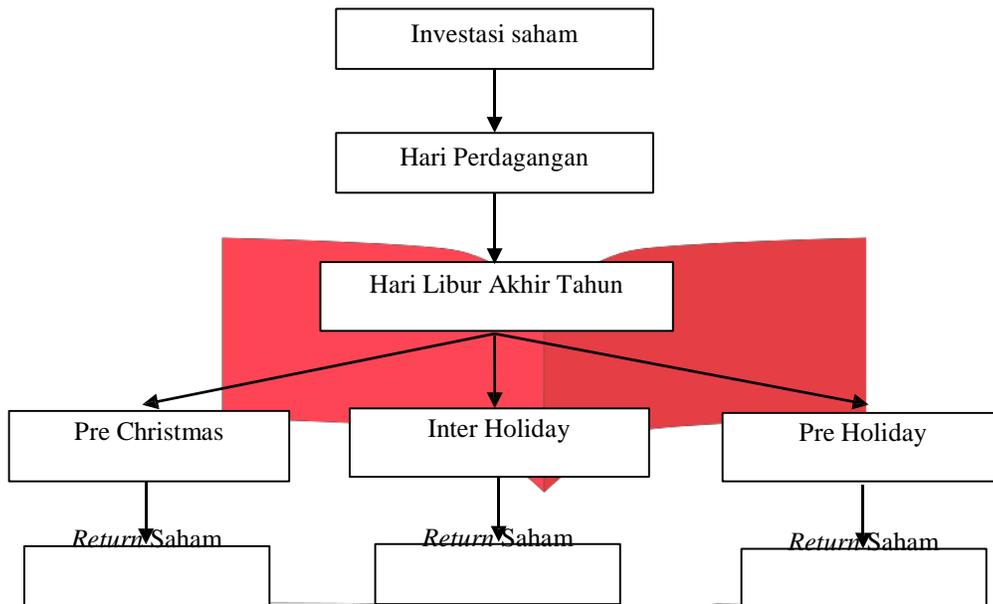
Menurut Halim<sup>[5]</sup> (2015:103) anomali merupakan fenomena yang terjadi di pasar dan berkaitan dengan teori pasar efisien. Dengan adanya anomali pasar, investor memiliki peluang untuk mendapatkan *abnormal return*. Berdasarkan teori keuangan, terdapat empat jenis anomali pasar, yaitu anomali peristiwa (*event anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

### 2.3 Return Saham

*Return* menurut Fahmi (2012:189)<sup>[2]</sup> merupakan keuntungan yang diperoleh karena telah melakukan investasi. *Return* juga dapat diartikan sebagai imbalan yang akan didapatkan oleh seseorang yang telah berinvestasi (Halim, 2015:43)<sup>[5]</sup>. Tidak hanya sebagai imbalan atas investasi yang dilakukan, dalam bukunya, Herlianto (2013:24)<sup>[10]</sup> mengatakan bahwa *return* juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi investor agar berani berinvestasi.

**2.4 Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran pada penelitian ini ditunjukkan pada gambar berikut ini.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran yang ada maka hipotesis penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh signifikan antara hari libur akhir tahun terhadap *return* saham bank BCA pada periode 2011-2015
2. Terdapat pengaruh signifikan antara hari libur akhir tahun terhadap *return* saham bank Danamon pada periode 2011-2015
3. Terdapat pengaruh signifikan antara hari libur akhir tahun terhadap *return* saham bank BTPN pada periode 2011-2015

**3. Metodologi Penelitian**

**3.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan analisis statistik regresi dengan variabel *dummy*. Tiga periode pengamatan yaitu *pre-christmas*, *inter-holiday*, dan *pre-holiday* digunakan sebagai variabel *dummy*. Data yang digunakan adalah data sekunder.

**3.2 Variabel Operasional**

Variabel operasional dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1. Variabel Operasional

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>Return</i> saham	Keuntungan yang diperoleh karena telah melakukan investasi	$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio

### 3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Bank Swasta yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah tiga bank swasta yang secara konsisten masuk dalam 50 besar kapitalisasi pasar selama periode tersebut yaitu, Bank BCA, Bank Danamon, dan Bank BTPN.

### 3.4 Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Data yang dikumpulkan adalah daftar harga penutupan saham harian dari ketiga sampel.

### 3.5 Penentuan Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian ini terdiri dari periode *pre-christmas*, *inter-holiday*, dan *pre-holiday*. Periode *pre-christmas* dimulai dari tanggal 16 Desember hingga hari kedua perdagangan menjelang hari Natal. *Inter-Holiday* dihitung sejak hari perdagangan setelah Natal hingga hari kedua perdagangan menjelang tahun baru. Sementara *Pre-Holiday* merupakan satu hari perdagangan sebelum Natal dan satu hari sebelum tahun baru.

## 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.1 Statistik Deskriptif

Hasil pengolahan statistik deskriptif *return* saham dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif *Return* Saham

Bank	N	Minimum	Maksimum	Mean
BCA	45	-0,03261	0,03370	0,0005298
Danamon	45	-0,04430	0,04174	0,0008610
BTPN	45	-0,03704	0,06250	0,0029984

Tabel diatas menunjukkan bahwa terdapat 45 data *return* saham selama periode penelitian yaitu dari tahun 2011-2015. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa selama periode penelitian rata-rata *return* saham Bank BCA meningkat sebesar 0,05298%, Bank Danamon sebesar 0,08610% dan Bank BTPN sebesar 0,029984% per hari perdagangan,

### 4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan metode Kolmogorov – Smirnov dengan hipotesis:

H0: data terdistribusi normal

H1: data tidak terdistribusi normal

Tabel 3 berikut ini merupakan hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov dari ketiga objek bank.

Tabel 3. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Variabel	Return		Keterangan
	Sig.	Kolmogorov-Smirnov Z	
BCA	0,542	0,801	Terdistribusi normal
Danamon	0,756	0,673	Terdistribusi normal
BTPN	0,285	0,986	Terdistribusi normal

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas, maka diketahui bahwa seluruh data *return* saham pada tiap-tiap bank terdistribusi dengan normal. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05.

### 4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi variabel *dummy*. Jumlah variabel *dummy* yang digunakan sebanyak k-1 dan disimbolkan dengan D1 dan D2. Berikut hasil dari uji regresi tersebut.

Tabel 4. Uji Regresi BCA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.001	.005		-.137	.891
1 D1	.001	.006	.022	.115	.909
D2	.004	.007	.112	.591	.558

a. Dependent Variable: return

Dari hasil uji regresi diatas diperoleh nilai signifikan D1 sebesar 0,909 dan D2 sebesar 0,558. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara hari libur akhir tahun dengan *return* saham bank BCA.

Tabel 5. Uji Regresi Danamon

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.001	.006		.221	.826
1 D1	-.001	.007	-.022	-.117	.907
D2	.000	.009	.003	.017	.987

a. Dependent Variable: return

Dari hasil uji regresi diatas diperoleh nilai signifikan D1 sebesar 0,907 dan D2 sebesar 0,987. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara hari libur akhir tahun dengan *return* saham bank Danamon.

Tabel 6. Uji Regresi BTPN

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.004	.006		.583	.563
1 D1	.002	.007	.043	.229	.820
D2	-.008	.009	-.163	-.872	.388

a. Dependent Variable: return

Dari hasil uji regresi diatas diperoleh nilai signifikan D1 sebesar 0,802 dan D2 sebesar 0,388. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara hari libur akhir tahun dengan *return* saham bank BTPN.

#### 4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara hari libur akhir tahun terhadap *return* saham Bank BCA, Bank Danamon, dan Bank BTPN. Ini menunjukkan bahwa para investor tidak begitu terpengaruh dengan adanya hari libur diakhir tahun. Para investor ini tetap melakukan aktivitas jual beli saham seperti biasa pada hari-hari perdagangan lainnya. Akan tetapi pada beberapa tanggal ditemukan adanya *weekend effect*.

#### 5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara hari libur terhadap *return* saham Bank BCA pada periode 2011-2015
2. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara hari libur terhadap *return* saham Bank Danamon pada periode 2011-2015
3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara hari libur terhadap *return* saham Bank BTPN pada periode 2011-2015

Adapun saran yang dapat peneliti sampaikan antara lain:

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan tidak melakukan penelitian yang sama terkait pengaruh hari libur akhir tahun terhadap *return* saham bank swasta. Penelitian selanjutnya dapat meneliti *effect-effect* dari hari libur lain yang masih jarang dilakukan di Indonesia. Selain itu penelitian selanjutnya juga dapat dilakukan pada sektor-sektor lainnya maupun pada indeks-indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi para investor diharapkan hasil dari penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam pengambilan keputusan dalam memilih strategi yang tepat untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi dengan memanfaatkan momen-momen tertentu.

#### Daftar Pustaka

- [1] Melani, Agustina. (2016). *Punya Kondisi Keuangan ini Sebaiknya Tak Lirik Investasi Saham*. [online]. <http://bisnis.liputan6.com/read/2599931/punya-kondisi-keuangan-ini-sebaiknya-tak-lirik-investasi-saham>. [19 September 2016]
- [2] Fahmi, Irham. (2012). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- [3] Bodie, Zvie et al. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi edisi 9*. Jakarta: Salemba Empat
- [4] Dodd, Olga & Alex Gakhovich. (2011). *The Holiday Effect in Central and Eastern European Financial Markets*. Investment Management and Financial Innovations, Vol. 8, Issue 4: 29-35
- [5] Halim, Abdul. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- [6] Har, Wong Pik & Lim Wei Chih. (2016). *Effect of Holidays on the Malaysian Stock Exchange*. International Business and Management: Vol. 11, No. 2: 274-298
- [7] Al-Ississ, Mohamad. (2015). *The Holy Day Effect*. Journal of Behavioral and Experimental Finance 5: 60-80
- [8] Salim, Saint John Bastian. (2013). *Pengaruh Holiday Effect terhadap Return Indonesia Composite Index (Periode 1997-1999 dan 2003-2005)*. Finesta Vol 1, No. 1:78-85
- [9] Siregar, Viky Hari Chandra & Lela Hindsah. (2010). *Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 11 No. 2:166-178
- [10] Herlianto, Didit. (2013). *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing