

**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)**

**Uli Latifah, Prasetiono<sup>1</sup>**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

**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, National, Holidays, Return*

**PENDAHULUAN**

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).

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

---

<sup>1</sup>Uli latifah, Prasetiono

yang tercatat di bursa efek (Anoraga dan Pakarti, 2001) dan merupakan nilai untuk mengukur kinerja saham (Ang, 1997) .

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 perbedaan penelitian (*research gap*) di atas, maka perlu diadakan penelitian lebih lanjut terhadap perbedaan perolehan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan serta hari nasional.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *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 *return* saham sesudah hari libur nasional.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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/BEL.PSH/11-2010). Seperti yang tercantum dalam website [www.eweb.id](http://www.eweb.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.

#### **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.

*H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan.*

#### **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.

*H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah hari libur nasional.*

#### **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<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan return saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional.*

#### **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.

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

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

### 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 Fakhruhin, 2001).

### 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%.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Variabel

#### Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Statistik deskriptif pada penelitian ini merujuk pada nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari nilai rata-rata *return* saham pada saat hari libur keagamaan periode 2007-2011 sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.2 di bawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Deskriptif Statistik Return Saham Hari Libur Keagamaan**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return</i> saham sblm libur keagamaan	41	-2.7795	2.0992	.023135	1.0634361
<i>Return</i> saham ssdh libur keagamaan	41	-6.6895	5.0930	.613965	1.9075271
Valid N (listwise)	41				

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Jumlah pengamatan yang dilakukan adalah sebanyak satu hari sebelum hari libur keagamaan dan satu hari sesudah hari libur keagamaan. Hasil pengujian pada Tabel 4.2 terlihat bahwa nilai rata-rata untuk *return* saham sebelum hari libur keagamaan adalah sebesar 0,0231, sedangkan nilai rata-rata untuk *return* saham sesudah hari libur keagamaan adalah sebesar 0,6140. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham sebelum hari libur keagamaan lebih kecil dibandingkan rata-rata *return* saham sesudah hari libur keagamaan.

*Return* saham sesudah hari libur keagamaan lebih tinggi dibandingkan *return* saham sebelum hari libur keagamaan karena para investor lebih memilih memegang uang sebelum hari libur daripada berinvestasi sehingga sebelum hari libur terjadi transaksi penjualan saham yang lebih banyak dari pada pembelian saham. Ketika pasar telah dibuka kembali setelah hari libur, maka investor akan segera berlomba-lomba membeli saham sebelum harga saham kembali naik.

Nilai minimum *return* saham sebelum hari libur keagamaan adalah sebesar -2,779% yang merupakan *return* saham terendah yang diperoleh pada tanggal 19 Maret 2008 dimana pada tanggal tersebut merupakan tanggal menjelang hari libur Maulid Nabi Muhammad SAW (20 Maret 2008) dan hari libur Wafat Isa Al-Masih (21 Maret 2008). Nilai minimum yang terjadi diakibatkan Aksi bail out The Fed bersama JP Morgan Terhadap Bear & Stern (BSC) yang ditanggapi negative oleh investor global sehingga Bursa Asia tumbang dan IHSG merosot drastis.

Nilai maksimum *return* saham sebelum hari libur keagamaan diperoleh saat menjelang libur Tahun Baru Hijriyah yang jatuh pada hari Kamis tanggal 9 Januari 2008 dengan nilai maksimum 2,0991%. Perolehan *return* saham tertinggi ini terjadi karena didorong oleh naiknya harga saham tambang yang mengikuti kenaikan harga minyak dunia.

Nilai minimum *return* saham sesudah hari libur keagamaan sebesar -6,6895% menunjukkan *return* saham terendah yang diperoleh pada 6 Oktober 2008 dimana pada hari tersebut merupakan hari pertama dibukanya hari perdagangan sesudah libur panjang Idul Fitri yang terjadi selama seminggu. Perolehan *return* saham pada tanggal tersebut dikarenakan para investor melakukan praktik short selling dan krisis financial di berbagai belahan dunia sehingga berdampak pada merosotnya IHSG.

Sedangkan, *return* saham tertinggi sesudah hari libur keagamaan diperoleh pada tanggal 13 April 2009 dengan nilai maksimum 5,0930%. Perolehan *return* saham yang tinggi ini merupakan imbas dari sentimen positif pemilu legislatif yang kondusif sehingga memicu masuknya dana asing (*capital inflow*) ke lantai bursa.

### **Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Hari Libur Nasional**

Statistik deskriptif pada penelitian ini merujuk pada nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari nilai rata-rata *return* saham pada saat hari libur nasional periode 2007-2011 sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.3 di bawah ini,



**Tabel 4.3**  
**Deskriptif Statistik Return Saham Hari Libur Nasional**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return saham sbml libur nasional	11	-1.4412	1.0941	.128572	.7551202
Return saham ssdh libur nasional	11	-2.0048	4.3479	.645586	1.7742955
Valid N (listwise)	11				

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Jumlah pengamatan yang dilakukan adalah sebanyak satu hari sebelum hari libur nasional dan satu hari sesudah hari libur nasional. Hasil pengujian pada Tabel 4.3 terlihat bahwa nilai rata-rata untuk *return* saham sebelum hari libur nasional adalah sebesar 0,1286, sedangkan nilai rata-rata untuk *return* saham sesudah hari libur nasional adalah sebesar 0,6456. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham sebelum hari libur nasional lebih kecil dibandingkan rata-rata *return* saham sesudah hari libur nasional.

*Return* saham sesudah hari libur nasional lebih tinggi dibandingkan *return* saham sebelum hari libur nasional karena para investor tidak terlalu terpengaruh adanya hari libur nasional. Investor cenderung tetap melakukan transaksi seperti biasa pada saat sesudah hari libur nasional.

Nilai minimum *return* saham sebelum hari libur nasional sebesar -1,4412% menunjukkan *return* saham terendah terjadi saat menjelang hari libur Kemerdekaan Indonesia (17 Agustus 2007) yang jatuh pada hari Jumat tanggal 16 Agustus 2007. Perolehan *return* saham ini akibat dari pengaruh subprime mortgage yang terjadi di Amerika Serikat yang berdampak sampa Indonesia.

*Return* saham tertinggi diperoleh pada tanggal 2 Februari 2011 dengan nilai maksimum 1,0940%. Perolehan *return* saham tertinggi diperoleh saat menjelang libur Imlek tanggal 2 Februari 2011. Perolehan *return* saham tinggi terjadi karena adanya penguatan bursa yang disokong oleh naiknya saham *top gainers*, diantaranya ada saham Centrin online Tbk (CENT) yang naik 26,09 persen ke Rp 145, Pudjadi Prestige Limited Tbk (PU DP) yang naik 21,74 persen ke Rp 420, Asuransi Bintang Tbk (ASBI) naik 19,61 persen ke 305, Indoexchange (INDX) naik 16,07 persen menjadi Rp 130, dan PT Asahimas Flat Glass (AMFG) naik 15,38 persen menjadi Rp 5.250.

Nilai minimum *return* saham sesudah hari libur nasional sebesar -2,0048% menunjukkan *return* saham terendah yang diperoleh pada 18 Agustus 2009 dimana pada hari tersebut merupakan hari sesudah hari libur Kemerdekaan Indonesia. Perolehan *return* ini dikarenakan kondisi DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) yang turun serta harga minyak dunia yang turun. Selain itu rendahnya minat para investor untuk memiliki saham-saham bertipe defensif pada IHSG menyebabkan *return* saham merosot.

*Return* saham tertinggi dengan nilai maksimum 4,3479% diperoleh pada tanggal 5 Januari 2009 dimana pada tanggal tersebut merupakan hari pertama pembukaan perdagangan saham sesudah libur Tahun Baru. Perolehan *return* saham yang tinggi karena menguatnya harga komoditas global di tengah libur BEI sehingga akan menjadi sentimen positif bagi pergerakan saham pertambangan dan perkebunan.

### Uji Normalitas Data

Sebelum dilakukan uji statistik, terlebih dahulu dilakukan adalah *screening* terhadap data yang akan diolah. Salah satu asumsi penggunaan statistik parametrik adalah asumsi *multivariate normality*. *Multivariate normality* merupakan asumsi bahwa setiap variabel dan semua kombinasi linear dari variabel berdistribusi normal.

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Perbedaan antar nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau *error* akan terdistribusi secara simetris di sekitar nilai means sama dengan nol (Imam Ghazali, 2005).

Uji normalitas data pada penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov one sample*. Langkah awal yang dilakukan adalah dengan menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian, yaitu:

$$H_0 = \text{Data terdistribusi secara normal}$$

$H_a$  = Data tidak terdistribusi secara normal

Jika hasil dari pengolahan data dari *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai probabilitas signifikansi di bawah 5% atau 0,05 hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak atau variabel tersebut tidak terdistribusi secara normal. Begitu juga jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 5% atau 0,05 maka menunjukkan bahwa hipotesis nol diterima atau variabel tersebut terdistribusi normal.

Hasil dari pengujian normalitas data pada saat hari libur keagamaan ditunjukkan pada Tabel 4.4 di bawah ini,

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		sblm_agama	ssdh_agama	sblm_nas	ssdh_nas
N		41	41	11	11
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.023134888	.613964622	.128572022	.645586224
	Std. Deviation	1.0634360924E0	1.9075270830E0	.7551201925	1.7742954931E0
Most Extreme Differences	Absolute	.116	.189	.170	.186
	Positive	.088	.123	.118	.186
	Negative	-.116	-.189	-.170	-.090
Kolmogorov-Smirnov Z		.740	1.208	.563	.615
Asymp. Sig. (2-tailed)		.644	.108	.909	.843

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hasil pengolahan data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan nilai probabilitas signifikansi *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 di atas signifikansi 5% atau 0,05. Hal ini berarti hipotesis nol diterima atau variabel data terdistribusi secara normal.

### Uji Hipotesis

#### Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menyebutkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham harian sebelum hari libur keagamaan dan sesudah hari libur keagamaan di Bursa Efek. 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*.

Penelitian ini akan dilakukan dengan pengamatan analisis uji beda rata-rata yang telah ditentukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) sebagai berikut:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan di Bursa Efek Indonesia.

$H_a$  = Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis-hipotesis tersebut diuji secara statistik dengan menggunakan uji *paired t-test* dengan dua sisi dan taraf signifikansinya (*significant level*) sebesar 5%. Hasil dari uji *paired t-test* tersebut dilakukan pengamatan pada t-hitungnya. Apabila nilai t-hitung lebih besar dari nilai signifikansi 5% (0,05) maka  $H_0$  dapat diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan yaitu : “Tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan di Bursa Efek Indonesia”. Akan tetapi, jika nilai t-hitung mempunyai nilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5% (0,05) maka  $H_0$  ditolak, sehingga kesimpulannya adalah “Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan di Bursa Efek Indonesia”.

Hasil pengolahan data akan disajikan pada Tabel 4.5 berikut ini,

**Tabel 4.5**  
**Hasil Paired t-test Return Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan**  
**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference					
			Mean	Lower	Upper				
Pair 1	x1 - x2	-5.9082973E-1	2.1936240	.3425865	-1.2832229	.1015634	-1.725	40	.092

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hasil pengolahan data sekunder pada saat sebelum dan sesudah hari libur keagamaan terlihat bahwa nilai statistik t hitung sebesar -1,725 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,092 atau di atas signifikansi 5%. Oleh karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis 1 ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa: Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan di Bursa Efek Indonesia, ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam pengujian ini tidak terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum hari libur keagamaan dengan *return* saham sesudah hari libur keagamaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukor (2012) yang meneliti adanya perbedaan *return* saham di bursa saham Hongkong, Indonesia, Malaysia, Singapore, dan Taiwan yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur yang lebih rendah daripada *return* saham sesudah hari libur. Akan tetapi, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Rachmawati (2005) yang menyatakan tidak terdapat adanya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur di Bursa Efek Indonesia

### Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyebutkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham harian sebelum hari libur nasional dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek. 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*.

Penelitian ini akan dilakukan dengan pengamatan analisis uji beda rata-rata yang telah ditentukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) sebagai berikut:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia.

$H_a$  = Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis-hipotesis tersebut diuji secara statistik dengan menggunakan uji *paired t-test* dengan dua sisi dan taraf signifikansinya (*significant level*) sebesar 5%. Hasil dari uji *paired t-test* tersebut dilakukan pengamatan pada t-hitung. Apabila nilai t-hitung lebih besar dari nilai signifikansi 5% (0,05) maka  $H_0$  dapat diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan yaitu : “Tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia”. Akan tetapi, jika nilai t-hitung mempunyai nilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5% (0,05) maka  $H_0$  ditolak, sehingga kesimpulannya adalah “Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia”.

Hasil pengolahan data akan disajikan pada Tabel 4.6 berikut ini,



**Tabel 4.6**  
**Hasil Paired t-test Return Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Nasional**  
**Paired Samples Test**

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 x3 - x4	-5.1701420E-1	1.9250176	.5804146	-1.8102586	.7762302	-.891	10	.394

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hasil pengolahan data sekunder pada saat sebelum dan sesudah hari libur nasional terlihat bahwa nilai statistik t hitung sebesar -0,891 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,394 atau di atas signifikansi 5%. Oleh karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis 2 ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa: Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia, ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam pengujian ini tidak terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum hari libur nasional dengan *return* saham sesudah hari libur nasional.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Park (1994) yang meneliti adanya perbedaan *return* saham di bursa saham Amerika yaitu NYSE, AMEX, dan NASDAQ. Akan tetapi, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dikukan Abu-Rub dan Sharba (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah libur akhir pekan yang merupakan libur non keagamaan.

### Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga menyebutkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham harian sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional di Bursa Efek. 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*.

Penelitian ini akan dilakukan dengan pengamatan analisis uji beda rata-rata yang telah ditentukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) sebagai berikut:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia.

$H_a$  = Terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis-hipotesis tersebut diuji secara statistik dengan menggunakan uji *independent t-test* dengan dua sisi dan taraf signifikansinya (*significant level*) sebesar 5%. Hasil dari uji *independent t-test* tersebut dilakukan pengamatan pada t-hitungannya. Apabila nilai t-hitung lebih besar dari nilai signifikansi 5% (0,05) maka  $H_0$  dapat diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan yaitu : “Tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia”. Akan tetapi, jika nilai t-hitung mempunyai nilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5% (0,05) maka  $H_0$  ditolak, sehingga kesimpulannya adalah “Terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia”.

Hasil pengolahan data akan disajikan pada Tabel 4.7 berikut ini,

**Tabel 4.7**  
**Hasil Independent t-test Return Saham Sebelum Hari Libur Keagamaan dan Sebelum Hari Libur Nasional**  
**Independent Samples Test**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
sblm_agama	Equal variances assumed	.541	.465	-.308	50	.760	-.10543713	.34272753	-.79382564	.58295137
	Equal variances not assumed			-.374	21.922	.712	-.10543713	.28181517	-.69000692	.47913265

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hasil pengolahan data sekunder pada saat sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional terlihat bahwa nilai F hitung levene test sebesar 0,541 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,465 atau di atas signifikansi 5%. Oleh karena itu H<sub>0</sub> diterima. Dengan demikian analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi equal variance assumed. Dari output SPSS terlihat bahwa nilai t pada equal variance assumed adalah -0,308 dengan probabilitasnya signifikansi 0,760 (two tail) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 (H<sub>3</sub>) yang menyatakan “Terdapat perbedaan *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan sebelum hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia, ditolak. Oleh karena itu dalam pengujian ini didapatkan hasil bahwa rata-rata *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan *return* saham sebelum hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia tidak berbeda secara signifikan.

### Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat menyebutkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham harian sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek. 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*.

Penelitian ini akan dilakukan dengan pengamatan analisis uji beda rata-rata yang telah ditentukan hipotesis nol (H<sub>0</sub>) dan hipotesis alternatif (H<sub>a</sub>) sebagai berikut:

H<sub>0</sub> = Tidak terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>a</sub> = Terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis-hipotesis tersebut diuji secara statistik dengan menggunakan uji *independent t-test* dengan dua sisi dan taraf signifikansinya (*significant level*) sebesar 5%. Hasil dari uji *independent t-test* tersebut dilakukan pengamatan pada t-hitungnya. Apabila nilai t-hitung lebih besar dari nilai signifikansi 5% (0,05) maka H<sub>0</sub> dapat diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan yaitu : “Tidak terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia”. Akan tetapi, jika nilai t-hitung mempunyai nilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5% (0,05) maka H<sub>0</sub> ditolak, sehingga kesimpulannya adalah “Terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia”.

Hasil pengolahan data akan disajikan pada Tabel 4.8 berikut ini,

**Tabel 4.8**  
**Hasil *Inde t-test Return Saham* Sesudah Hari Libur Keagamaan dan Sesudah Hari Libur Nasional**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
ssdh_agama	Equal variances assumed	.082	.775	-.049	50	.961	-.03162160	.63892359	-1.31493740	1.25169420
	Equal variances not assumed			-.052	16.761	.959	-.03162160	.61232420	-1.32491966	1.26167646

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hasil pengolahan data sekunder pada saat sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional terlihat bahwa nilai F hitung levane test sebesar 0,082 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,775 atau di atas signifikansi 5%. Oleh karena itu H0 diterima. Dengan demikian analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi equal variance assumed. Dari output SPSS terlihat bahwa nilai t pada equal variance assumed adalah -0,049 dengan probabilitasnya signifikansi 0,961 (two tail) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 (H<sub>4</sub>) yang menyatakan “Terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia, ditolak. Oleh karena itu dalam pengujian ini didapatkan hasil bahwa rata-rata *return* saham sesudah hari libur keagamaan dan *return* saham sesudah hari libur nasional di Bursa Efek Indonesia tidak berbeda secara signifikan.

**KESIMPULAN**

Keseluruhan hasil penelitian ini menyatakan 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 dengan sebelum hari libur nasional, dan tidak terdapat perbedaan *return* saham sesudah hari libur keagamaan dengan sesudah hari libur nasional pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Hal ini berbeda dengan penelitian terdahulu di pasar saham luar negeri (khususnya pasar saham yang kuat dan stabil) disebabkan faktor informasi dan pengetahuan yang masih rendah dalam pasar saham. Selain itu jumlah hari libur di Indonesia yang sangat banyak dan beragam hari liburnya menyebabkan investor pasar saham tidak bereaksi terhadap adanya hari libur.

**Keterbatasan Penelitian**

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 keterbatasan yang diuraikan diatas maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:



1. Menambah jangka waktu penelitian penelitian supaya analisis dengan uji beda lebih akurat dan bisa dibuat sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia.
2. Peneliti selanjutnya hendaknya memfokuskan variabel penelitian hari libur pada masing-masing jenis hari libur keagamaan (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 (hari kemerdekaan 17 Agustus, Tahun Baru 1 Januari, dan Imlek).

**REFERENSI**

- Abu-Rub, N dan T.Sharba. 2011. Calender Effect in Palestine Securities Exchange (PSE): Analysis & Investigation. "World Review of Business Research", Vol. 1, No. 5, h. 52-66
- Algifari. 2000. Analisis Regresi Teori, Kasus, dan Solusi. Yogyakarta: BPFE
- Ambarwati, S.D. 2009. Pengujian *Week-Four, Monday, Friday* dan *Earning Management Effect* Terhadap *Return Saham*. "Jurnal Keuangan dan Perbankan", Vol. 13, No. 1, h. 1-4
- Ang, R. 1997. Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market). Mediasoft Indonesia
- Anoraga, P. dan P. Pakarti. 2001. Pengantar Pasar Modal. Semarang: Rineka Cipta
- Aryanti, E.T. 2008. Fenomena 'The Monday Effect' di Bursa Efek Jakarta. "Jurnal Akuntansi dan Keuangan", Vol. 2, No. 1, h. 293-310
- Atmaja, L.S. 2011. "Who Wants To Be An Irrational Investor". Jakarta: Gramedia
- Chomariah, S. 2004. "Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham Harian di Bursa Efek Jakarta". *Tesis Dipublikasikan*, Universitas Diponegoro
- Christanto, B.S. 2009. Perilaku *Weekend Effect* dan Perubahan Pemerintahan Pada Aktivitas Perdagangan dan Return Saham. "Finance and Banking Journal", Vol. 11, No. 1, h 89-105
- Darmadji, C. dan H.M. Fakhruddin. 2001. Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, I. 2005. Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: BP UNDIP
- Hamid, S. 2003. "Pengaruh Hari Libur Terhadap Return Pasar (Studi Empiris terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta)". *Tesis Dipublikasikan*, Universitas Diponegoro
- Husnan, S. 1994. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek). Yogyakarta: BPFE
- Iramani, dan A. Mahdi. 2006. Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ. "Jurnal Akuntansi dan Keuangan", Vol. 8, No.2, h 63-70
- Jogiyanto. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE
- 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
- Nurhayati, I. 2001. "Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Harian di Bursa Efek Jakarta". *Tesis Dipublikasikan*, Universitas Diponegoro
- Prasetyo, H. 2006. "Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return, Abnormal Return, dan Volatilitas Return Saham (Studi pada LQ45 Periode Januari – Desember 2005)". *Tesis Tidak Dipublikasikan*, Universitas Diponegoro
- Rachmawati, R. 2005. "Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran terhadap Abnormal Return pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta Kurun Waktu Tahun 1998 sampai 2003 Periode Setelah Krisis Moneter)". *Tesis Dipublikasikan*, Universitas Diponegoro
- Robiyanto. 2000. "Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Harian di Bursa Efek Jakarta (Sebuah Studi terhadap IHSG, Indeks Saham Sektoral dan Indeks Saham Unggulan(LQ45))". *Tesis Dipublikasikan*, Universitas Diponegoro
- Sekaran, U. 2006. *Research Method for Business*. Jakarta: Salemba Empat
- Sunariyah. 2004. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UUP AMP YKPN
- Supriyono, E. dan W. Wibowo. 2008. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian *Week-Four Effect* di Bursa Efek Jakarta. "Jurnal Manajemen dan Bisnis", Vol. 16, No. 1, h. 54-62
- Tandelilin, E. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE
- Tangjitprom, N. 2010. Preholiday Returns and Volatility in Thai Stock Market. "Asian Journal of Finance & Accounting", Vol. 2, No. 2, h 41-54
- [www.expat.or.id](http://www.expat.or.id)
- [www.idx.com](http://www.idx.com)
- [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)
- [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)