

ANALISIS ANOMALY HOLIDAY EFFECT TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009 – 2011

*Oktafalia Marisa M, SE,MM
Cheppy
Dosen Universitas Bunda Mulia*

ABSTRACT *The likelihood of a market correction before the holidays due to the uneven distribution of information, which means a change or a rise and fall of stock prices in the market are always influenced by the information that is important and relevant. To avoid the uncertainty and mitigate risk, market participants behave better not hold shares of the holidays. This research wants to analyze whether there is influence of the holiday (holiday effect) to the Composite Stock Price Index (CSPI) in Indonesia Stock Exchange in the period 2009-2011. Researchers will use the closing price of the shares belonging to the JCI 1 (one) week prior to the holiday and 1 (one) week after the holiday. The results using dummy regression showed that discovered the existence of the phenomenon of Anomaly Holiday Effect on Stock Price Index (CSPI) in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the observation period. Based on observation of the data that has been processed, it can be also a national holiday that has the most significant effect on the normal trading day of Eid. Where the conditions of the market after the holiday is very significant and fluctuated*

KeyWord : *market participants, holidays effect, Stock Price Index, Indonesia Stock Exchange*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Efficient Market Hypothesis menyatakan bahwa harga suatu saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia di dalam pasar. Berdasarkan Teori *Efficient Market Hypothesis*, dinyatakan bahwa tidak memungkinkan bagi investor untuk melakukan prediksi harga saham dan tingkat pengembalian di masa yang akan datang dengan menggunakan harga saham masa lalu (Bodie, 2007). Namun, dari beberapa peneliti menemukan adanya bukti yang bertolak belakang dengan teori *Efficient Market Hypothesis* tersebut. Bukti tersebut menunjukkan bahwa investor pada dasarnya dapat mengambil keuntungan dengan melakukan strategi jual-beli saham yang tepat berdasarkan data masa lalu untuk memprediksi

return saham di masa yang akan datang. Kondisi tersebut lebih dikenal dengan *Market Anomaly*.

Perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masih relatif muda memberikan peluang luas bagi penelitian. Seiring dengan membaiknya iklim investasi di pasar modal, maka pembahasan mengenai proses dihasilkannya imbal hasil (*return*) saham merupakan topik relevan bagi para investor di Indonesia. Penelitian lebih lanjut tentang efisiensi pasar modal ternyata dengan ditemukannya sejumlah anomali yang mengimplikasikan bahwa masih ada celah bagi investor. Untuk mendapatkan imbal hasil lebih diantaranya ditunjukkan dengan adanya fenomena efek liburan (*holiday effect*).

Kecenderungan terjadinya koreksi pasar menjelang liburan disebabkan oleh penyebaran informasi yang tidak merata, yang berarti perubahan atau naik turunnya harga saham di pasar selalu dipengaruhi oleh informasi yang penting dan relevan. Di hari libur—dimana pasar tidak ada transaksi—pelaku pasar khawatir ada perkembangan informasi yang bisa mengakibatkan turunnya harga saham. Karena itu, untuk menghindari ketidakpastian dan mengurangi resiko, pelaku pasar bersikap lebih baik tidak memegang saham saat liburan. Akibatnya mereka melepas saham sehingga harganya di pasar terkoreksi.

1.2. Pembatasan Masalah

Pada penelitian ini, karena terdapat keterbatasan pada sumber daya dan waktu maka peneliti membatasi periode data dari hari libur (*holiday*) tahun 2009-2011. Peneliti akan menggunakan harga penutupan dari saham-saham yang tergabung dalam IHSG 1 (satu) minggu sebelum hari libur dan 1 (satu) minggu sesudah hari libur.

1.3. Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini adalah :

“Menentukan apakah terdapat pengaruh *Holiday Effect* yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada

periode 2009-2011 baik sebelum atau sesudah hari libur terhadap perdagangan biasa”.

1.4. Tujuan

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

“Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh hari libur (*holiday effect*) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011”.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG BEI atau JSX CSPI merupakan IHSG yang dikeluarkan oleh BEI. IHSG BEI ini mengambil hari dasar pada tanggal 10 Agustus 1982 dan mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEI. IHSG BEI diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 yang digunakan sebagai indikator untuk memantau pergerakan saham. Indeks ini mencakup semua saham biasa maupun saham preferen di BEI.

2.2. Anomali Efek Liburan (*Anomaly Holiday Effect*)

Holiday Effect adalah salah satu bagian dari *event effect*. Satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday effect* dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur lebih jauh tinggi dibanding hari-hari biasa. (paper G.J. Marrett dan A.C. Worthington 2006), Menurut Picou (2006, p433), “*One recognized seasonal anomaly, the holiday anomaly or a price rise on the trading day before a holiday (see Ariel, 1990; Brockman and Michayluk, 1997; Cadsby and Ratner, 1992; Milliard, 1979; Pettengill, 1989), is generally confirmed in many countries. What has not been recently investigated is the relationship between exchanges immediately after a holiday. This study examines a recent ten-year period and finds results differing from earlier studies.*”

“*Holiday effects are not new to the published literature. The holiday studies (Agrawal and Tandon, 1994; Ariel, 1990; Brockman and Michayluk, 1997; Kirn and Park, 1994; Kim, 1988; Pettengill, 1989) all find increased returns during the day before a holiday period in many major markets. A reaction after the holiday is not found*”. (Picou 2006, p434)

Pengujian awal tentang efek liburan di lakukan di NYSE, AMEX dan NASDAQ dengan menggunakan indeks saham dengan nilai berbobot untuk periode 1963-1986 dan 1973-1986. Hari perdagangan dalam periode sampel di

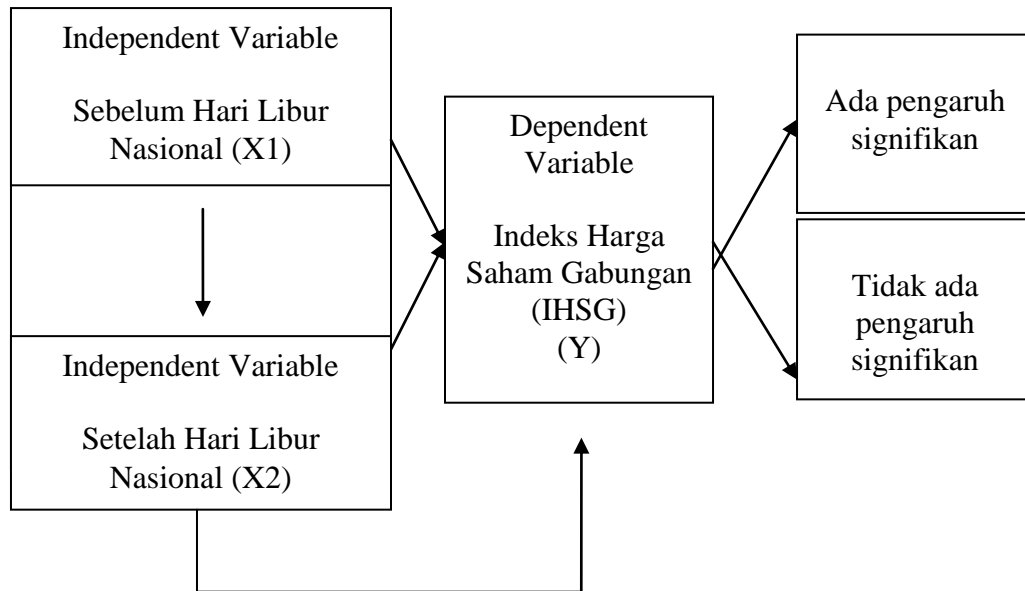
bagi menjadi 3 sub: hari perdagangan sebelum dan sesudah hari libur biasa serta seluruh perdagangan lainnya. Berdasarkan data imbal hasil pasar harian, mereka menghitung imbal hasil rata-rata harian untuk hari perdagangan sebelum hari libur biasa (*pre holiday*) dan hari perdagangan setelah hari libur biasa (*post holiday*) Imbal hasil rata-rata harian untuk hari perdagangan setelah dikeluarkan hari perdagangan sebelum dan sesudah hari libur biasa dan libur perdagangan (*ordinary day*). Mereka menemukan bahwa imbal hasil rata-rata sebelum *regular holidays* terjadi di pasar modal Amerika Serikat. Tidak seperti bentuk imbal hasil sebelum hari libur, imbal hasil rata-rata setelah hari libur tidak menunjukkan bentuk yang berbeda.

2.3. Imbal Hasil (*Return*)

Dalam aktivitas investasi baik investasi pada *financial assets* seperti saham dan obligasi maupun *real assets* seperti tanah dan *real estate* selalu ada dua hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu risiko dan tingkat keuntungan. Imbal hasil merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Imbal hasil dapat berupa imbal hasil realisasi yang sudah terjadi atau imbal hasil ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. (Bodie/Kane/Marcus, 2008)

Imbal hasil realisasi (*realized return*) merupakan imbal hasil yang telah terjadi. Imbal hasil realisasi dihitung berdasarkan data historis. Imbal hasil realisasi sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Imbal hasil historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko di masa datang. (Bodie/Kane/Marcus, 2008)

2.4. Paradigma Penelitian



Sumber: Penulis, 2012

3. METODE PENELITIAN

3.1. Gambaran Umum Objek dan Subjek Penelitian

Objek penelitian adalah variabel atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian, sedangkan subjek penelitian adalah tempat variabel itu melekat (Arikunto 2005, p85). Berdasarkan pendapat tersebut, objek penelitian yang akan diteliti adalah *Anomaly Holiday Effect* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan yang menjadi subjek didalam penelitian ini adalah Hari Libur Nasional (*Holiday*) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang keseluruhannya diambil pada periode 2009 – 2011.

3.2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Dimana pengujian ini dalam pelaksanaannya berusaha untuk menuturkan pemecahan masalah yang ada sekarang berdasarkan data-data (menyajikan data, menganalisis, dan menginterpretasi) serta bertujuan untuk pemecahan masalah secara sistematis dan faktual mengenai fakta-fakta dan sifat-sifat populasi. (Narbuko 2008, p44)

Dengan menggunakan metode ini, peneliti menganalisis pengaruh antara variabel independen (hari libur nasional / *holiday*) terhadap variabel dependen (*Return Indeks Harga Saham Gabungan*).

3.3. Populasi

Menurut Sugiyono (2009, p115) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2009-2011.

3.4. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono 2009, p116). Sampel dalam penelitian ini adalah data IHSG yang dibatasi pada data penutupan (*adj. close*) 1 (satu) minggu hari perdagangan biasa sebelum hari libur dan 1(satu) minggu hari perdagangan biasa setelah hari libur periode 2009-2011.

3.5. Metode Analisis

a. Uji Regresi Linier

Uji regresi linier adalah analisis hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Penelitian ini akan menggunakan model regresi linear berganda yang memasukkan variabel *dummy* untuk menentukan apakah terdapat perbedaan antara imbal hasil sebelum dan sesudah hari libur terhadap perdagangan biasa.

Secara umum model regresi berganda dapat dirumuskan seperti persamaan berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \dots + \beta_nx_n + \varepsilon$$

Model yang digunakan untuk menganalisis informasi yang didapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ Dummy_Pre} + \beta_2 \text{ Dummy_Post} + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Imbal hasil harian Indeks Harga Saham Gabungan

α = konstanta

β_1, β_2 = koefisien regresi

Dummy_Pre = Imbal hasil saham sebelum hari libur

= 1 untuk sebelum hari libur

= 0 untuk hari perdagangan biasa

Dummy_Post = Imbal hasil saham setelah hari libur

= 1 untuk setelah hari libur

= 0 untuk hari perdagangan biasa

ε = *error of term* (variabel lain yang tidak diteliti)

b. Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Priyatno 2010, p83). Untuk mengukur tingkat signifikansi dari uji F, ukurannya adalah jika signifikansi kurang dari 0,05 maka ada pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen, begitu pula sebaliknya. Untuk mempermudah, menurut Priyatno (2010,p85) pengambilan keputusan uji F berdasarkan signifikansi adalah:

1. Signifikansi $> 0,05$ jadi H_0 tidak ditolak.
2. Signifikansi $\leq 0,05$ jadi H_0 ditolak.

c. Uji t (Uji Parsial)

Pengukuran tingkat signifikansi uji t, ukurannya adalah jika signifikansi kurang dari 0,05 maka ada pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen, begitu pula sebaliknya. Untuk mempermudah, menurut Priyatno (2010, p87) pengambilan keputusan uji t berdasarkan signifikansi adalah:

1. Signifikansi $> 0,05$ jadi H_0 tidak ditolak.
2. Signifikansi $\leq 0,05$ jadi H_0 ditolak.

3. ANALISIS DATA

a. Uji Regresi Linier

a.1. Uji F (Uji Simultan)

Tabel 1
HASIL PENGUJIAN F (SIMULTAN)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.005	2	.002	31.171	.000 ^a
	Residual	.014	189	.000		
	Total	.019	191			

a. Predictors: (Constant), Setelah, Sebelum

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 19.0

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan dari hari libur (*Holiday*) secara bersama-sama (simultan) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2011.

H_a : Paling sedikit ada satu variabel independen (sebelum dan setelah libur) yang mempengaruhi variabel dependen (Indeks Harga Saham Gabungan) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2011.

H_0 ditolak, karena signifikansi $0.000 \leq \alpha$ (alpha) 0.05. Sehingga diambil kesimpulan bahwa paling sedikit ada satu variabel independen (sebelum dan setelah libur) yang mempengaruhi variabel dependen (Indeks Harga Saham Gabungan) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2011 dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

b. Uji t (Uji Parsial)

Tabel 2
HASIL PENGUJIAN t (PARSIAL)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.001	.001		1.810	.072
Sebelum	.078	.043	.114	1.812	.072
Setelah	.347	.045	.483	7.656	.000

a. Dependent Variable: Return

c. Uji hipotesis pengaruh hari perdagangan sebelum hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011.

H_0 = Tidak ada pengaruh yang signifikan perdagangan sebelum hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibanding dengan hari perdagangan biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 – 2011.

H_a = Terdapat pengaruh yang signifikan perdagangan sebelum hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibanding dengan hari perdagangan biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 – 2011.

H_0 tidak ditolak, karena signifikansi $0.072 > \alpha$ (alpha) 0.05. Sehingga diambil kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan perdagangan sebelum hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibanding dengan hari perdagangan biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 – 2011 dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

d. Uji hipotesis pengaruh hari perdagangan setelah hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011.

H_0 = Tidak ada pengaruh yang signifikan perdagangan setelah hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibanding dengan hari perdagangan biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 – 2011.

H_a = Terdapat pengaruh yang signifikan perdagangan setelah hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibanding dengan hari perdagangan biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 – 2011.

H_0 ditolak, karena signifikansi $0.000 \leq \alpha$ (alpha) 0.05. Sehingga diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan perdagangan setelah hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibanding dengan hari perdagangan biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 – 2011 dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

4. SIMPULAN DAN SARAN

4.1. Saran

Hasil penelitian dengan menggunakan regresi *dummy* menunjukkan bahwa, ditemukan adanya keberadaan fenomena *Anomaly Holiday Effect* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode observasi. Hal ini ditunjukkan pada hasil pengujian yang telah dilakukan oleh penulis secara simultan (bersama-sama) signifikansi sebesar $0.000 \leq \alpha$ (alpha) 0.05 membuktikan bahwa paling sedikit ada satu variabel independen (sebelum dan setelah hari libur) mempengaruhi *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2011 dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

Sedangkan secara parsial, signifikansi sebesar $0.072 > \alpha$ (alpha) 0.05 menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan perdagangan sebelum hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibanding dengan hari perdagangan biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2011 dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Akan tetapi signifikansi $0.000 \leq \alpha$ (alpha) 0.05, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan perdagangan setelah hari libur terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibanding dengan hari perdagangan biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2011 dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

Anomaly Holiday Effect ini terjadi terjadi biasanya disebabkan oleh adanya faktor penyebaran informasi yang tidak merata. Sehingga investor / pelaku pasar khawatir dan menghindari ketidakpastian serta mengurangi risiko, mereka bersikap untuk tidak memegang saham saat liburan. Akibatnya mereka melepas saham sehingga harga di pasar terkoreksi.

Berdasarkan pengamatan dari data yang telah diolah, dapat disimpulkan juga hari libur nasional yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap perdagangan hari biasa yaitu Idul Fitri. Dimana kondisi pasar setelah hari libur tersebut sangat berpengaruh signifikan dan berfluktuatif.

4.2 Saran

Untuk penelitian-penelitian di masa mendatang dapat dilakukan pengembangan antara lain:

1. Mempertimbangkan periode yang lebih panjang untuk penelitian selanjutnya sehingga diharapkan lebih mendapat gambaran yang sesungguhnya akan keberadaan anomali di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan menggunakan variabel lainnya seperti volume perdagangan, resiko, sektoral saham.
3. Melakukan penelitian-penelitian lain tentang anomali kalender lainnya seperti *January Effect*, *Weekend Effect*, *Turn Of The Month Effect*, *Turn Of The Year Effect*.

Untuk investor dan perusahaan:

1. Dalam melakukan pertimbangan untuk berinvestasi hendaknya dapat mempertimbangkan keberadaan anomali ini, khususnya bagi para *trader* ketika mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham agar dapat mengeksploitasi keberadaan anomali ini dengan mempertimbangkan biaya transaksi (*transaction cost*) yang dibebankan kepada investor dalam melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ini dapat dijadikan sebagai salah satu acuan atau dasar dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Karena Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ini merupakan gambaran dari seluruh nilai saham yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Keputusan bertransaksi harus didasarkan atas perilaku yang bias, emosi maupun mood yang tinggi. Karena dengan emosi atau mood yang tinggi, investor akan berselera dan bersemangat untuk bertransaksi.
4. Untuk perusahaan, terus meningkatkan serta menjaga mutu dan manajemen perusahaannya agar dapat lebih meyakinkan para investor untuk berinvestasi sehingga perusahaan juga akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan yang lebih.

DAFTAR PUSTAKA

Bodie, Kane dan Marcus (2008), *Essentials of Investments 4th edition*, McGraw-Hill, New York.

Bodie, Kane dan Marcus (2009), *Investment*, Edisi 8, McGraw-Hill, Singapore.

Fitriani, Dwita Amelia (2009), *Analisis Day of The Week Effect Terhadap Imbal Hasil IHSG Serta Kaitannya Dengan Resiko Pasar Modal periode 2003-2007*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Depok.

Glen, Patrick J (2005), *The Efficient Capital Market Hypothesis, Chaos Theory, and The Insider Filing Requirements of The Securities Exchange Act of 1934: The Predictive Power of Form 4 Filings*, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol 11, pp85-114.

P. Jones, Charles (2007), *Investment Analysis and Management*, Edisi 10, Paperback.

Picou, Armand (2006), *Stock returns behavior during holiday periods: evidence from six countries*, *Managerial Finance*, Vol. 32, pp 433-445.

Reilly and Brown (2006), *Investment Analysis and Portfolio Management*, Mason OH: Thomson (South Western).

Sartono, R. Agus (2008), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.

Van Horne, dan Wachowicz, JR (2009), *Fundamentals of Financial Management*, 13th ed. Pearson Education Limited.

<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/12/30/18471914/Menkeu.Bersyukur.IHSG.2011.Ditutup.di.Level.3.821>

www.idx.co.id