

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH  
LIBUR IDUL FITRI SERTA LIBUR TAHUN BARU  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)**

**Enok Nurbayasari dan Agustine Sulviani**  
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka  
[mareytrasri@gmail.com](mailto:mareytrasri@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri, serta perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Tahun Baru, pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.

Metode penelitian yang digunakan adalah teknik studi peristiwa. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan indeks LQ45. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri dengan sesudah libur Idul Fitri, serta terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum libur Tahun Baru dengan sesudah libur Tahun Baru.

Kata Kunci: Libur Idul Fitri, Libur Tahun Baru, dan *Abnormal Return*

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

## Latar Belakang

Di Indonesia terdapat dua peristiwa hari libur yang di sinyalir berpengaruh terhadap aktivitas penduduk Indonesia, yaitu hari libur Idul Fitri dan hari libur Tahun Baru. Fenomena meningkatnya konsumsi masyarakat Indonesia menjelang Idul Fitri yang mempunyai tradisi bahwa menjelang libur Idul Fitri bagi umat muslim merupakan simbol perayaan hari kemenangan dan kemeriahan yang identik dengan peningkatan konsumsi.

Pada saat menjelang libur Idul Fitri, perusahaan akan banyak membelanjakan anggaran untuk membayar Tunjangan Hari Raya (THR) bagi para pegawainya, sehingga *income* pegawai pun akan meningkat. Karena pendapatan yang diterima meningkat pada saat itu, masyarakat akan lebih memilih untuk memegang dana tunai dan biasanya masyarakat akan berbondong-bondong untuk membeli apa saja keperluannya dalam rangka menyambut Idul Fitri. Karena uang yang beredar di pasar tinggi dan menyebabkan alokasi dana untuk investasi berkurang, termasuk tidak adanya aktifitas jual beli saham di Bursa karena efek dari libur Idul Fitri yang akan menyebabkan terjadinya *delay-activities*. Hal inilah yang menjadi celah yang bisa dimanfaatkan investor untuk memperoleh *abnormal return* yang disinyalir akan berdampak terhadap perdagangan di Bursa.

Sedangkan libur Tahun Baru atau sering disebut *January effect* merupakan salah satu anomali musiman, dimana *return* saham membentuk suatu pola naik pada bulan Januari dan pola tersebut mengalami pengulangan lebih dari satu periode (Aditya dan Sukirno, 2014 : 163).

Menurut Zacks (2012 : 26) dalam Mellina dan Kazia (2017) *January effect* merupakan suatu fenomena kenaikan harga saham yang disebabkan oleh aktivitas mayoritas investor yang membeli saham pada bulan Januari. Kenaikan harga saham pada bulan Januari ini berkaitan dengan beberapa faktor yakni adanya penjualan saham dengan harga murah pada akhir tahun yang bertujuan untuk merealisasi *capital gain* serta mengurangi beban pajak (*tax loss selling*). Hasil penelitiannya menjelaskan bahwa saham berkapitalisasi kecil (*small stocks beta*) ternyata akan memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham berkapitalisasi besar. Tak hanya itu bulan Desember merupakan momen bagi setiap emiten untuk mempercantik kinerja portofolionya atau dikenal dengan istilah *window dressing*. *Window dressing* terjadi dalam setiap kuartal, hanya saja efeknya lebih besar pada akhir tahun. Pada akhir tahun biasanya akan di manfaatkan oleh *fund manager* untuk meningkatkan kinerja portofolionya. Sedangkan menurut Asnawi dan Wijaya (2006) dalam Wiwit (2015) mengatakan bahwa *January effect* merupakan efek psikologis yang mana pada kondisi akhir bulan Desember sebagai libur (lesu) dan memasuki bulan Januari sebagai semangat bagi para investor. Bulan Desember memang secara psikologis seseorang lebih banyak mengeluarkan uang dibandingkan dengan menyimpannya. Ada beberapa alasan logis yang menyebabkan seseorang lebih banyak mengeluarkan uang di bulan Desember. Pertama, bulan Desember merupakan penghujung tahun dimana akan banyak orang yang memberi *reward* bagi

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

diri mereka sendiri setelah bekerja keras selama satu tahun penuh. Kedua, bulan Desember merupakan periode di bagikannya bonus tahunan (*annual bonus*). Adanya rejeki lebih inilah yang biasanya membuat mereka lebih royal untuk mengeluarkan uang. Ketiga, bulan Desember selalu dikaitkan dengan libur panjang menjelang Natal dan Tahun Baru. Di sisi lain bagi perusahaan, bulan Desember merupakan kesempatan terakhir untuk mencapai target penjualan dan biasanya perusahaan lebih banyak melakukan aksi promosi di bulan Desember.

Kondisi iklim bursa akan baik setelah libur, karena investor yang telah membeli saham-saham sebelum libur memberi dampak pada kenaikan harga saham setelah libur, ketika saham tersebut dijual kembali, investor mendapat tingkat pengembalian yang lebih. Keputusan membeli saham menjadi angin positif bagi pasar modal sebelum libur, sehingga harga saham biasanya akan cenderung meningkat dan mempengaruhi peningkatan *return* saham.

Fenomena libur Idul Fitri dan libur Tahun Baru menjadi hal menarik. Penelitian ini menganalisis ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* lima hari sebelum libur Idul Fitri dengan lima hari sesudah libur Idul Fitri serta lima hari sebelum libur Tahun Baru dengan lima hari sesudah libur Tahun Baru pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. LQ45 dikenal dengan istilah saham *bluechip* yaitu saham yang mempunyai reputasi tinggi, pendapatan yang stabil, saham yang aktif di perdagangan dan konsisten membayar dividen. Pemilihan

LQ45, dikarenakan perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam LQ45 mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga mampu mengurangi adanya saham tidur atau tidak aktif. Adanya saham yang tidak aktif mengganggu akurasi penelitian yang dilakukan. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penulis tertarik melakukan penelitian *event study* dengan judul “analisis perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah libur idul fitri dan libur tahun baru (studi empiris pada perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018).

### Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri, sebelum dan sesudah libur Tahun Baru.

### Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas tujuan penelitian ini adalah menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri, sebelum dan sesudah libur Tahun Baru.

### Kajian Pustaka

#### 1. Abnormal Return

Bagaimana suatu pasar dapat bereaksi terhadap informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Fama dalam Hartono (2015) mengemukakan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan atau diumumkan, dan informasi privat. Dalam konsep *efficient market hypothesis* atau hipotesis pasar efisien (HPE) bahwa:

1. Jika pasar efisien secara bentuk lemah maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*). Pengujian bentuk pasar efisien lemah yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi return masa depan.
2. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat maka tidak ada investor atau grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama. Pengujian bentuk pasar setengah kuat yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
3. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat maka tidak ada individual atau grup investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat. Pengujian pasar

bentuk kuat yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.

Pembagian efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi saja tidaklah cukup. Efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan kecanggihan (*sophisticated*) pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Menurut Hartono (2015) jika semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan cangguh maka situasi ini disebut efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Pasar dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium yang baru ini dilakukan dengan sangat cepat. Seberapa cepat tergantung dari jenis informasinya. Jika investor hanya membutuhkan waktu yang cepat untuk mengevaluasi informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk, dapat hanya beberapa hari atau satu hari atau beberapa menit saja seperti misalnya pengumuman laba jika laba menurun dari perioda yang lalu maka kabar buruk dan sebaliknya. Informasi yang cukup lama untuk dievaluasi sebagai kabar buruk atau baik adalah merger atau akuisisi, investor masih membutuhkan informasi yang lainnya dan membutuhkan waktu lama untuk mengevaluasinya. Akibatnya reaksi pasar untuk informasi sejenis ini terjadi dalam periode yang cukup panjang.

Pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaian cukup lama, jika berlarut-larut dan cukup lama mengindikasikan distribusi informasi belum simetris yaitu hanya beberapa investor saja yang mendapatkan informasi

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

bersangkutan. Akibatnya kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati return yang tidak normal yaitu return yang lebih besar dari return normal (*excessive return/abnormal return*). Harga ekuilibrium (P1) jika dan hanya jika semua investor mendapatkan informasi yang sama pada waktu yang bersamaan. Karena adanya asimetri informasi maka harga yang terjadi belum mencapai harga ekuilibrium yaitu masih dibawah P1. Investor yang mempunyai informasi yang tahu bahwa harga ekuilibrium akan mencapai P1 akan membeli sekuritas tersebut dan nantinya akan menjualnya pada harga ekuilibrium sehingga dapat menikmati abnormal return selisih harga tersebut.

Ada beberapa argumen yang mendasari penyebaran informasi tidak simetris menjadi informasi yang simetris. Pertama, informasi privat disebarkan ke publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten. Kedua, investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya dan setelah itu mereka akan bersedia menjualnya. Ketiga, investor yang mendapat informasi secara privat akan melakukan tindakan yang spekulatif, investor yang mempunyai informasi privat akan mempunyai insentif untuk bertransaksi menggunakannya sampai dicapai harga informasi penuh (*full-information price*). Keempat, investor yang tidak mempunyai informasi privat akan mendapatkan informasi tersebut dengan mengamati lewat perubahan harga yang terjadi, investor yang tidak mempunyai informasi melakukan transaksi mengikuti transaksi yang dilakukan investor yang mempunyai informasi

dengan cara mengamati perubahan harga yang terjadi. Perubahan dari harga yang terjadi adalah refleksi dari informasi yang dimiliki oleh investor yang mempunyai informasi privat.

*Event study* atau studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Peristiwa (*event*) yang memiliki dampak seperti *holiday effect*. Libur Idul Fitri dalam kalender mengandung *holiday effect* Hari libur lain yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah hari libur Tahun Baru atau *January effect*. Berikut ini tanggal peristiwa terjadinya Idul Fitri dan Tahun Baru:

**Tabel Tanggal Peristiwa (*Event Date*)**

No	Tanggal Peristiwa	
	Idul Fitri	Tahun Baru
1	18 Juli 2015	1 Januari 2016
2	7 Juli 2016	1 Januari 2017
3	25 Juni 2017	1 Januari 2018
4	15 Juni 2018	1 Januari 2019

## 2. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Uli Latifah (2012) meneliti tentang analisis perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2007-2011. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* dan *independent sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur keagamaan.

Hasanuddin (2015) meneliti tentang analisis komparatif *abnormal return* JII dan non JII sebelum dan sesudah libur Idul Fitri periode tahun 2009-2013,

menggunakan *market adjusted model*. Alat analisis yang digunakan *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri pada saham Jakarta Islamic Index maupun pada saham non Jakarta Islamic Index.

Penelitian yang dilakukan oleh Andreas Kiky (2016); Mellina Audina dan Kazia Laturette (2017) meneliti *abnormal return* pada peristiwa *January effect*. Alat analisis menggunakan *independent sampel t-test*. Melalui hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa *January effect* tidak terjadi di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Omar Gharaibeh (2017) menguji keberadaan *January effect* dalam empat indeks pasar Arab, yaitu indeks pasar Yordania, Mesir, Libanon dan Maroko dengan rentang waktu amatan dari bulan Februari 1988 sampai dengan Mei 2014. Pengamatan dari masing-masing *return* menunjukkan bahwa *return* pada bulan Januari menunjukkan kinerja yang relatif kuat dan memiliki peringkat lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja dari kesebelas bulan lainnya. Secara keseluruhan, hasil penelitiannya mengkonfirmasi adanya *January effect* pada indeks Yordania, Mesir, Libanon dan Maroko.

### Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, kajian pustaka, kerangka pemikiran maka hipotesis yang terbentuk adalah sebagai berikut :

Hipotesis: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah

libur Idul Fitri, sebelum dan sesudah libur Tahun Baru.

### Metode Penelitian

Analisis data dalam penelitian ini dengan teknik studi peristiwa (*event study*). *Event study* atau studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya di publikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa kali ini menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) yaitu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Dari tiga model penghitungan *abnormal return* yaitu: model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*), model pasar (*market model*) dan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*), penulis memilih model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) karena model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Pada penelitian ini diamati pergerakan harga saham harian di Bursa Efek Indonesia untuk mengetahui ada atau tidaknya

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

*abnormal return* yaitu reaksi pelaku pasar terhadap adanya *event* hari libur Idul Fitri dan libur Tahun Baru. penelitian tanggal suatu peristiwa diumumkan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event day* ( $t_0$ ), tanggal ini adalah hari peristiwa itu terjadi. *Event day* ( $t_0$ ) dari pengumuman Idul Fitri yaitu tanggal 18 Juli 2015, 7 Juli 2016, 25 Juni 2017, dan 15 Juni 2018. Sedangkan tanggal 1 Januari 2016, 1 Januari 2017, 1 Januari 2018, dan 1 Januari 2019 ditetapkan sebagai *event day* ( $t_0$ ) untuk pengumuman Tahun Baru.

*Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari disekitar tanggal pengumuman, yakni 5 hari sebelum tanggal pengumuman ( $-t_5$ ) dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman ( $+t_5$ ). 1 hari tanggal peristiwa libur ( $t_0$ ). Apabila tanggal tersebut adalah hari libur bagi kegiatan perdagangan saham, maka tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya ditetapkan sebagai *event window*. *Event window* selama 11 hari ini diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat terlihat selama periode tersebut. Periode peristiwa yang diambil terlalu singkat dikhawatirkan adanya reaksi pasar yang cukup lama namun tidak dapat terdeteksi, sedangkan jika periode peristiwa yang diambil terlalu lama maka dikhawatirkan akan adanya efek pengganggu (*confounding effect*) dapat mempengaruhi hasil penelitian, seperti pengumuman *stock split*, *right issue*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger*, akuisisi dan peristiwa lain yang dapat mempengaruhi peristiwa yang diamati (Hartono, 2015:62).

### Populasi dan Sampel

Penelitian kuantitatif dengan metode *time series* ini menghasilkan populasi perusahaan yang termasuk kedalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 sebesar 61. Untuk menentukan sampel penulis menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan yaitu perusahaan yang sahamnya masuk ke dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, setelah melakukan penyeleksian maka sampel sebanyak 31 emiten yang memenuhi kriteria pemilihan. Total data sampel *time series* selama empat tahun pengamatan adalah 124.

### Analisis Data

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik dan uji *One-Sample Kolmogorof-Smirnov*. Dalam penelitian ini uji beda sampel berpasangan digunakan untuk menganalisis *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri dengan sesudah libur Idul Fitri, *abnormal return* sebelum libur Tahun Baru dengan sesudah libur Tahun Baru. Apabila data berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik parametris yaitu uji *Paired Sample T-Test*. Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan uji non parametris yaitu uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Dari hasil pengolahan data tidak terdistribusi secara normal. Untuk itu berdasarkan *Central Limit Theorem* yang menyatakan bahwa untuk sampel yang besar terutama lebih dari 30 ( $n > 30$ ), maka

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

distribusi sampel dianggap normal (Dielman, 1996) dalam Vani (2014). Dengan data yang tidak normal maka selanjutnya pengujian hipotesis dilanjutkan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan uji *Mann Whitney U-Test*.

**Hasil Analisis**

Berikut ini hasil dari analisis uji beda *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri dengan sesudah libur Idul Fitri.

**Ranks Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Libur Idul Fitri**  
Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Abnormal return sebelum libur Idul Fitri - Abnormal return sesudah libur Idul Fitri	45 <sup>a</sup>	50.60	2277.00
	79 <sup>b</sup>	69.28	5473.00
	0 <sup>c</sup>		
Total	124		

- a. Abnormal return sebelum libur Idul Fitri < Abnormal return sesudah libur Idul Fitri
- b. Abnormal return sebelum libur Idul Fitri > Abnormal return sesudah libur Idul Fitri
- c. Abnormal return sebelum libur Idul Fitri = Abnormal return sesudah libur Idul Fitri

Output *ranks* menunjukkan perbandingan *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri dengan sesudah libur Idul Fitri, terdapat 45 observasi dengan hasil *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri lebih rendah dari pada *abnormal return* sesudah libur Idul Fitri, dan terdapat 79 observasi dengan hasil *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri yang lebih tinggi dari pada *abnormal return* sesudah libur Idul Fitri.

**Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Abnormal Return Sebelum Libur Idul Fitri Dengan Sesudah Libur Idul Fitri**

Test Statistics<sup>a</sup>

	Abnormal return sebelum libur Idul Fitri - Abnormal return sesudah libur Idul Fitri
Z	-3.985 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.

Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test*, maka nilai Z yang didapat sebesar  $-3,985$  dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar  $0,000 < 0,005$ . Sehingga dapat disimpulkan, pernyataan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum libur Idul Fitri dan sesudah libur Idul Fitri dapat diterima.

Berikut ini hasil dari analisis uji beda *abnormal return* sebelum libur Tahun Baru dan sesudah libur Tahun Baru.

**Ranks Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Libur Tahun Baru**  
Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Abnormal return sebelum libur Tahun Baru - Abnormal return sesudah libur Tahun Baru	28 <sup>a</sup>	34.04	953.00
	96 <sup>b</sup>	70.80	6797.00
	0 <sup>c</sup>		
Total	124		

- a. Abnormal return sebelum libur Tahun Baru < Abnormal return sesudah libur Tahun Baru



Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

- b. Abnormal return sebelum libur Tahun Baru  
> Abnormal return sesudah libur Tahun Baru
- c. Abnormal return sebelum libur Tahun Baru  
= Abnormal return sesudah libur Tahun Baru

Output *ranks* menunjukkan perbandingan *abnormal return* sebelum libur Tahun Baru dengan sesudah libur Tahun Baru, terdapat 28 observasi dengan hasil *abnormal return* sebelum libur Tahun Baru lebih rendah dari pada *abnormal return* sesudah libur Tahun Baru, dan terdapat 96 observasi dengan hasil *abnormal return* yang sebelum libur tahun baru lebih tinggi dari pada *abnormal return* sesudah libur Tahun Baru.

**Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Abnormal Return Sebelum Libur Tahun Baru Dengan Sesudah Libur Tahun Baru**

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	Abnormal return sebelum libur Tahun Baru - Abnormal return sesudah libur Tahun Baru
Z	-7.287 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test*, maka nilai Z yang didapat sebesar -7,287 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 < 0,005. Sehingga dapat disimpulkan, pernyataan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum libur Tahun Baru dengan sesudah libur Tahun Baru dapat diterima.

**Pembahasan**

Berdasarkan analisis data selama periode pengamatan disimpulkan bahwa para pelaku pasar mengalami penyesuaian cukup lama dalam mengevaluasi informasi sebelum Idul Fitri dan Tahun Baru sebagai kabar baik atau kabar buruk, hanya beberapa pelaku pasar yang melakukan transaksi dengan canggih sehingga mampu dengan sangat cepat dan akurat melakukan analisis dan mengambil keputusan (sebelum harga kembali ke ekuilibrium P1). Sehingga mereka dapat menikmati return tidak normal di waktu sebelum libur. Sebelum libur perusahaan membutuhkan banyak dana untuk membayar tunjangan hari raya, kondisi ini berdampak pada turunnya harga saham hingga harga sampai pada ekuilibrium. Hal ini dimanfaatkan para pelaku pasar membeli dan menjual saham dengan sangat cepat sebelum delay activities.

Perilaku pasar atau reaksi pasar menunjukkan abnormal return yang lebih kecil setelah libur jika dibandingkan sebelum libur (lihat tabel ranks abnormal return sebelum dan sesudah libur Idul Fitri dan Tahun Baru), walaupun tidak sebaik sebelum libur namun kondisi iklim bursa akan baik ketika pasca libur karena investor yang telah membeli saham-saham sebelum libur (terutama karena perusahaan banyak melakukan window dressing di bulan Desember), memberi dampak pada kenaikan harga saham setelah libur, ketika saham tersebut dijual kembali, investor mendapat tingkat pengembalian yang lebih.

Hasil penelitian untuk Holiday Effect konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasanuddin (2015) namun

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

tidak konsisten dengan penelitian Uli Latifah (2012). Hasil penelitian untuk January Effect konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Omar Gharaibeh (2017) namun tidak konsisten dengan Andreas Kiky (2016) dan Mellina Audina & Kazia Laturette (2017).

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018, maka penulis memberikan kesimpulan sebagai berikut :

Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri dan Tahun Baru. Ternyata sebelum libur Idul Fitri, pelaku pasar lebih banyak memperhitungkan secara bijak dan cepat dalam melakukan transaksi yang mampu memberi hasil. Pelaku pasar lebih berani untuk berstrategi menghadapi risiko dengan sikap optimisme. Emiten membutuhkan uang *cash* untuk memenuhi kebutuhannya menjelang Idul Fitri dengan cara menjual saham. Pada akhir tahun biasanya dimanfaatkan oleh fund manager untuk memperbaiki kinerja portofolionya guna menghasilkan lebih banyak return untuk mempersiapkan diri di penghujung tahun memberi reward bagi diri sendiri setelah bekerja keras selama setahun penuh. Disisi lain emiten cenderung melakukan promosi dalam memenuhi target penjualan di akhir tahun sehingga banyak membutuhkan dana. Sesudah libur Idul Fitri dan Tahun Baru, investor di pasar Indonesia cenderung akan melakukan transaksi seperti hari-hari biasa.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan, maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Pelaku pasar yang tidak mempunyai informasi privat juga investor pemula dapat mengikuti langkah-langkah pelaku pasar yang canggih dalam menganalisis secara cermat dan cepat serta memutuskan secara akurat terhadap peristiwa libur Idul Fitri dan Tahun Baru.
2. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penentuan sampel yang digunakan hanya sebatas pada perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, metode penghitungan *abnormal return* menggunakan *market adjusted model*, periode yang digunakan relatif singkat yaitu selama 2015 hingga 2018 dengan *event window* lima hari sebelum libur dan lima hari sesudah libur. Oleh karena itu saran yang diberikan sebagai berikut :
  - a. Menambah sampel perusahaan yang diteliti tidak hanya indeks LQ45 tetapi juga indeks lainnya.
  - b. Menggunakan model penghitungan abnormal return yang lain, seperti *mean adjusted model* dan *market model* atau menggunakan ketiga-tiganya sebagai pembanding dan memperkuat pembuktian.
  - c. Menambah jangka waktu penelitian supaya analisis dengan uji beda lebih bisa mengenali karakter pasar modal Indonesia.

Tahun 2020	Vol. 1	Nomor 1	Periode Februari - Agustus	ISSN : 2721 - 060X
------------	--------	---------	----------------------------	--------------------

### DAFTAR PUSTAKA

- Aditya Probo Saputro dan Sukirno. 2014. *Day Of The Week Effect Dan Month Of The Year Effect. Jurnal Nominal*. Vol. 3, No. 2, pp. 162-178.
- Andreas Kiky. 2016. *Analisis January Effect Pada Saham Astra Internasional (ASII) Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2005-2015. Jurnal Ultima Management*. Universitas Multimedia Nusantara. Vol. 8, No. 2.
- Anwar Sanusi. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Eduardus Tendelilin. 2017. *Pasar Modal*. PT. Kanisius. Yogyakarta.
- Hasanuddin. 2015. *Analisis Komparatif Abnormal Return Saham JII Dan Non JII Sebelum dan Sesudah Idul Fitri Periode 2009-2013. Jurnal MIX*. Universitas Terbuka. Vol. 6, No. 2, pp. 246-259.
- Imam Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. BPFE. Semarang.
- Jogiyanto Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 10*. BPFE. Yogyakarta.
- Mellina Audina dan Kazia Laturette. 2017. *January Effect Pada Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Ciputra. Vol 5, No. 1, pp. 1337-1348, ISSN 2338-1507.
- Omar Gharaibeh, 2018. *Does The January Effect Still Exist?. International Journal of Financial Research*. University of Cambridge. Vol. 9, No. 1.
- Uli Latifah dan Prasetyono. 2012. *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional. E-journal S1*. Universitas Diponegoro. Vol. 1, No. 2, pp. 117.
- Wiwit Rahayuningsih. 2015. *Pengaruh January Effect Dan Size Effect Terhadap Return Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2010-2013. Jurnal*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.