



Holiday effect di Bursa Efek Indonesia, di Bursa Efek Amerika dan di Bursa Efek Jepang sebelum, sesaat dan sesudah pandemi covid-19

Suci Selia Apriani¹, Siti Komariah²

^{1,2}Universitas Widyatama

¹suci.selia@widyatama.ac.id, ²siti.komariah@widyatama.ac.id

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 19 Oktober 2022

Disetujui 16 Desember 2022

Diterbitkan 25 Desember 2022

Kata kunci:

LQ45; DJIA; N225; Return saham; *Holiday effect*

Keywords :

LQ45; DJIA; N225; Stock returns; *Holiday effect*

ABSTRAK

Fenomena masuknya trader ke dalam pasar modal menjadi salah satu penyebab pasar saham menjadi tidak stabil dan mengalami ketidakefisienan pada pasar yang sering dikenal dengan sebutan 'anomali pasar'. Holiday effect merupakan salah satu fenomena anomali pasar yang menunjukkan kecondongan adanya tingkat pengembalian pada suatu hari sebelum hari libur, tetapi dapat juga lebih tinggi daripada tingkat pengembalian saham pada hari biasa lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana fenomena *Holiday Effect* di Bursa Saham Indonesia, Amerika dan Jepang selama periode 2019-2021. Selain itu untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan return saham antara hari sebelum hari libur dengan hari lainnya, serta mengetahui apakah terdapat perbedaan return saham antara hari sebelum hari libur di Bursa Indonesia, Amerika dan Jepang selama periode penelitian. Data yang digunakan merupakan data indeks harian periode Januari 2019 sampai Desember 2021 untuk masing-masing negara. Metode penelitian yang digunakan adalah metode komparatif dan *event study*. Sedangkan teknis analisis menggunakan adalah uji normalitas, uji homogenitas, Uji Anova, Uji Post Hoc, dan Uji Independent Sample T-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat Holiday effect di Bursa Efek Indonesia, Amerika dan Jepang karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata return saham antara hari sebelum hari libur dengan hari lainnya.

ABSTRACT

The phenomenon of traders entering the capital market is one of the causes of the stock market becoming unstable and experiencing market inefficiencies, which are often known as "market anomalies." The holiday effect is a market anomaly phenomenon that shows a tendency for the rate of return on a day before a holiday, but it can also be higher than the rate of return on other ordinary days. This study aims to find out how the holiday effect phenomenon is affecting the Indonesian, American, and Japanese stock exchanges during the 2019–2021 period. In addition to knowing whether there is a difference in stock returns between the day before the holiday and other days, you also need to know whether there is a difference in stock returns between the day before the holiday on the Indonesian, American, and Japanese stock exchanges during the study period. The data used is daily index data for the period January 2019 to December 2021 for each country. The research methods used are comparative methods and event studies. While the normality test, homogeneity test, ANOVA test, post hoc test, and independent sample t-test are used for technical analysis. The results showed that there was no holiday effect on the Indonesian, American, and Japanese stock exchanges because there was no significant difference in the average stock return between the day before the holiday and other days.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Daya tarik untuk berinvestasi di pasar modal, khususnya di lantai Bursa Efek, masih sangat tinggi, bukan saja karena kemungkinan mendapatkan "*capital gain*" yang tinggi, tetapi juga karena waktunya bisa sangat cepat dalam setiap sesi perdagangannya (Yusuf, 2019). Daya Tarik yang masih sangat tinggi tersebut membuktikan bahwa keberadaan pasar modal cukup berperan penting bagi kondisi perekonomian suatu negara. Secara garis besar fungsi pasar modal ialah sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Selain itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return paling optimal (Sri Handini & Erwin Dyah Astawinetu, 2020; Tjolleng &

Manurung, 2013). Semua orang yang terjun di pasar modal tentunya sangat mengharapkan *return* dari aktivitas perdagangan yang dilakukannya. Berbagai macam cara tentunya dilakukan oleh para investor demi mendapatkan *return* yang optimal di pasar modal. Salah satu cara paling mendasar yang dapat dilakukan oleh para investor ialah dengan melakukan analisis pasar modal, menggunakan analisis fundamental ataupun analisis teknikal. Biasanya para investor akan cenderung memilih analisis fundamental jika tujuan investasi sahamnya untuk simpanan jangka panjang. Namun jika investasi sahamnya hanya untuk perdagangan cepat sebagai *trader*, maka akan cenderung melakukan analisis teknikal.

Saat ini di Indonesia maupun di negara lainnya tidak asing dengan sebutan '*trader*'. *Trader* ialah seseorang yang bergerak di berbagai instrumen investasi dan melakukan perdagangan investasi berupa saham maupun lainnya, tetapi dalam jangka waktu yang singkat atau biasa dikenal dengan sebutan '*short selling*'. Aktivitas transaksi *short selling* ini tentunya cukup berisiko karena akan mendorong penurunan harga saham-saham yang ada (Setianto, 2015). Sebab, pelaku transaksi *short selling*, terlebih di tengah situasi sentimen negatif, akan berupaya terus menekan harga saham turun lebih dalam untuk mendapatkan keuntungan lebih banyak dan akibatnya pasar saham semakin menurun.

Wabah virus Corona telah mengguncang ekonomi dunia, termasuk Indonesia. Sejak mewabah pertama kali di Wuhan Desember 2019, virus ini sudah menginfeksi 59 juta orang di seluruh dunia dengan angka kematian 1,39 juta jiwa. Indonesia pun ikut terkena dampak hantaman Covid-19 yang membuat ekonomi nasional mengalami resesi dalam 22 tahun terakhir setelah dua kuartal beruntun Produk Domestik Bruto (PDB) domestik berkontraksi (Darmastuti et al., 2021; Soemartini, 2020). Salah satu sektor yang ikut terkena imbasnya adalah pasar modal. Ketidakpastian yang begitu tinggi membuat pasar saham terguncang yang membuat arus modal keluar (*capital outflows*) keluar dari bursa saham domestik (Junaedi & Salistia, 2020).

Agar koreksi IHSG tidak lebih dalam, regulator pasar modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan *Self Regulated Organization (SRO)* bergerak cepat untuk meredam guncangan akibat pandemi Covid-19 melalui berbagai kebijakan. Kebijakan yang dikeluarkan di antaranya, *trading halt* selama 30 menit perdagangan jika IHSG turun 5% dalam sehari, kebijakan *buyback* saham tanpa melalui RUPS, larangan transaksi *short selling* dan paket stimulus lainnya, hingga relaksasi penyampaian laporan keuangan bagi emiten. Tak hanya itu, berbagai sentimen positif membaiknya ekonomi domestik yang perlahan pulih sejalan dengan kebijakan pelonggaran pembatasan sosial dan stimulus pemerintah, pasar saham perlahan bangkit. Sampai dengan 23 November 2020, IHSG perlahan kembali menanjak dan bertengger di posisi 5.652 meskipun pelaku pasar asing masih tercatat melakukan jual bersih senilai Rp 40,55 triliun.



Caption: IHSG sempat sentuh level terendah di tahun 2020. Data: BEI

Gambar 1 Bursa Efek Indonesia Indeks Harga Saham Gabungan dan Volume Perdagangan

Volatilitas pasar saham memang tak terhindarkan di tengah ketidakpastian akibat pandemi Covid-19. Namun, kabar baiknya, di saat krisis justru menjadi momentum penambahan jumlah investor ritel domestik. Investor ritel punya peran menjadi bantalan atau *shock breaker* di saat bursa saham mengalami krisis. Fenomena penambahan jumlah investor ritel ini juga terjadi di bursa saham di negara Asia Tenggara. Fenomena ini juga dialami seluruh bursa saham di dunia. Indeks Harga Saham Gabungan sempat terjerembab ke level terendahnya di tahun 2020 pada level 3.997 pada 24 Maret 2020.

Pasar modal pada dasarnya harus bersifat efisien supaya menarik untuk tempat bertransaksi. Pasar modal yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan tepat (Sujana, 2017). Setiap pihak yang terlibat dalam transaksi pasar tentunya ingin mendapatkan manfaat atau keuntungan dari kegiatan perdagangan. Hipotesis pasar efisien berasumsi bahwa seluruh pelaku pasar sudah mampu mengolah informasi yang masuk secara cermat dan berhati-hati serta rata-rata informasi yang dimiliki oleh para pelaku pasar adalah benar, sehingga investor merasa kegiatan perdagangan di pasar modal sudah berlangsung secara adil tanpa ada salah satu investor yang mampu mendapatkan lonjakan *return* yang tidak wajar. Teori Fama (1970) dalam Nasution (2015) mendefinisikan EMH sebagai berikut, “*suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia*”. Sedangkan Beaver (1989) memberikan definisi EMH didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut, “*pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut*”.

Fenomena masuknya *trader* ke dalam pasar modal menjadi salah satu penyebab pasar saham menjadi tidak stabil dan mengalami ketidakefisienan pada pasar yang sering dikenal dengan sebutan ‘anomali pasar’. Anomali pasar (*market anomaly*) adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien (Jones, 2014, dalam Trisnadi, Bagus, & Sedana, 2016). Pada anomali pasar mengalami perbedaan atau penyimpangan, sehingga berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada pasar modal efisien. Penyimpangan yang dimaksud pada pasar anomali ialah adanya praktek yang berlawanan dengan memberikan kebebasan kepada investor untuk menaikkan keuntungan yang signifikan di pasar saham. Menurut (Levy, 1996, dalam Harijanto & Kurniawati, 2013), di dalam teori keuangan dikenal setidaknya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut antara lain, Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*), Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*), Anomali Peristiwa atau Kejadian (*Event Anomalies*), dan Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*). *Holiday effect* adalah salah satu jenis anomali yang cukup umum, namun masih jarang dibahas oleh peneliti.

Holiday effect merupakan salah satu fenomena anomali pasar yang menunjukkan kecondongan adanya tingkat pengembalian pada suatu hari sebelum hari libur, tetapi dapat juga lebih tinggi daripada tingkat pengembalian saham pada hari biasa lainnya. Maka dari itu, dampak hari libur sangat mempengaruhi *return* saham, hal ini berlaku di perusahaan yang besar maupun perusahaan kecil. *Return* saham menjadi lebih tinggi pada hari perdagangan saham sebelum hari libur dan untuk hari Jumat setelah hari libur. (Chomariah dkk, 2004, dalam Yogyakarta, 2010) membuktikan bahwa pada hari perdagangan saham sebelum hari libur berdampak terhadap *return* saham yang terdaftar pada *OTC (Over-The-Counter)*. Hari perdagangan saham sebelum hari libur memberikan rata-rata harian lebih tinggi daripada hari lainnya pada tahun itu. Tiga pasar saham utama di Amerika Serikat yaitu NYSE, AMEX dan NASDAQ menunjukkan adanya dampak hari libur terhadap *return* saham. Hari sebelum hari libur berpengaruh sangat kuat terhadap semua pasar modal.

Penelitian yang merupakan pengujian kembali dari penelitian yang dilakukan oleh Chomariah et al. (2004) dalam Sandi & Tamara (2015) ini menjelaskan bahwa Chomariah et al. (2004) menggunakan data IHSI tahun 1996-2003. Chomariah et al. (2004) meneliti pengaruh hari libur nasional terhadap *return* saham harian di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa tidak terdapat pengaruh sebelum hari libur nasional dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, tetapi terdapat pengaruh negatif setelah hari libur nasional. Hasil pengujian pengaruh hari libur nasional yang dipindahkan ke akhir pekan menunjukkan adanya pengaruh positif *return* saham harian sebelum hari libur dan tidak terdapat pengaruh *return* saham harian sesudah hari libur yang dipindahkan ke akhir pekan. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan pada hari perdagangan sesudah libur hari Senin dan Selasa. Yang membedakan penelitian yang dilakukan oleh Chomariah et al. (2004) dengan penelitian yang dilakukan penulis adalah penulis menggunakan subjek penelitian yang berbeda yaitu perusahaan LQ45 dan periode penelitian yang diperbaharui yaitu tahun 2004–2008.

Di tahun 2010, fenomena tutupnya Bursa Efek Indonesia di hari pertama kerja setelah hari libur Idul Fitri dikeluhkan oleh Presiden SBY. Tutupnya BEI dapat menyebabkan terganggunya aktivitas ekonomi dan dunia usaha. Maka dari itu, seharusnya Indonesia menunjukkan kegigihannya dalam menggalakkan perekonomian dan dunia usaha. BEI yang libur pada tanggal 8-14 September 2010 juga menimbulkan pro-kontra dikalangan investor. Dari sejumlah *mailing list* yang berkaitan dengan pasar modal, seperti *mailing list* saham, sebagian investor menyatakan tidak keberatan dengan hari libur

panjang BEI. Tujuannya, memberikan waktu cukup bagi investor dan pelaku pasar modal lainnya menikmati Lebaran. Sementara sebagian investor lainnya tidak setuju libur panjang BEI karena dapat mengakibatkan pergerakan indeks di BEI saat dibuka kembali tidak sejalan dengan pergerakan indeks di bursa negara lainnya. (www.kompas.com)

Pasar modal efisien tentunya bergantung pada suatu keadaan tertentu, khususnya volume pada perdagangan. Suatu kondisi pasar pada volume tertentu yaitu perdagangan yang relatif kecil menyulitkan investor untuk bereaksi terhadap informasi baru dan memudahkan bagi pedagang besar untuk memanipulasi karena adanya *chanel* informasi. Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini berkaitan dengan definisinya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik *public* maupun *nonpublic*. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada siapapun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return*, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

Anomali Pasar merupakan suatu keadaan yang tidak teratur, tidak sesuai atau menyimpang dari hipotesis pasar yang efisien. Anomali yang dimaksud adalah salah satu bentuk fenomena yang ada di pasar, di mana ditemukan beberapa hal yang seharusnya tidak ada bila dianggap bahwa pasar efisien benar-benar ada. Investor dapat memanfaatkan kondisi pada saat terjadi anomali pasar ini untuk memperoleh *abnormal return* dari investasi yang dilakukannya. Menurut Levy (1996) dalam Harijanto & Kurniawati (2013) di dalam teori keuangan dikenal setidaknya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut antara lain, Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*), Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*), Anomali Peristiwa atau Kejadian (*Event Anomalies*), dan Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*). Dimana dari keempat jenis anomali tersebut, fenomena anomali yang akan diuji dalam penelitian ini termasuk dalam jenis *Seasonal Anomalies*. Berdasarkan keempat anomali pasar diatas, anomali musiman (*seasonal anomalies*) yang sering kali ditemukan di pasar modal dan menjadi salah satu bentuk anomali musiman yang cukup terkenal ialah *Holiday Effect*.

Satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday effect* dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang libur jauh lebih tinggi dibanding hari-hari biasa. Hasil penelitian menunjukkan kinerja bursa sebelum libur dapat terkena efek positif dan negatif. Terjadi efek positif apabila pasca libur diprediksikan perkembangan bursa akan membaik. Lakonishok & Smidt (1988) dalam Hermanto & Mahadwartha (2020) menemukan bahwa rata-rata return saham sebelum hari libur lebih tinggi daripada rate return harian normal. Kenaikan return berlaku pada semua perusahaan dari besar sampai kecil. Dengan demikian pembelian saham akan banyak dilakukan sebelum hari libur. Para investor akan ketinggalan bila membeli saham pasca libur. Demikian pula akan terjadi efek negatif bila terjadi keadaan yang sebaliknya, yaitu sebelum libur, bursa efek sepi dari pembeli.

Pada penelitiannya De Bondt & Thaler (1985) dalam Maharani & Witiastuti (2015) memperkenalkan suatu fenomena yang disebut sebagai *overreaction* hipotesis yakni hipotesa yang menyatakan bahwa ada kecenderungan setelah terjadi kenaikan secara ekstrim pada sebuah harga saham pada waktu tertentu akan diikuti dengan perubahan harga ke arah sebaliknya yang dikenal dengan istilah *price reversal*. *Price Reversal* terjadi sebagai respon koreksi atas tindakan berlebihan yang diambil sebelumnya dan hal ini menjadi sinyal bahwa *overreaction* telah terjadi. Saham yang mengalami kenaikan ekstrim disebut *Winner* dan penurunan ekstrim disebut sebagai *Loser*.

Fenomena *overreaction* biasanya terjadi karena investor memberi bobot harga yang terlalu tinggi pada berita baik (*good news*) dan sebaliknya menetapkan harga terlalu rendah terhadap berita yang dinilainya buruk (*bad news*). Pada akhirnya, saham-saham yang berkinerja baik pada waktu tertentu dapat menjadi berkinerja buruk pada waktu selanjutnya.

Return Saham merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang ditanam dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio (Acheampong et al., 2014). *Return Saham* juga dimaksud dengan tingkat pengembalian yang berupa kerugian atau keuntungan yang diterima investor selama beberapa periode tertentu. *Return Saham* tersebut dapat berupa dividen, yaitu laba perusahaan yang diterima investor baik secara uang tunai, saham, ataupun *property*, dan *capital gain*, yaitu selisih antara harga pembelian dengan jualnya (Alexander & Destriana, 2013). Sebelum memilih keputusan untuk berinvestasi seorang investor harus teliti dalam memilih saham mana yang akan dipilih. Menurut Darmawan dan Purnawati (2015) dalam Prasadhita & Intani (2017) menyatakan bahwa “pada pasar modal Investor umumnya akan menginvestasikan dananya pada

saham-saham yang memiliki *return* tinggi dengan risiko yang minimal”. Menurut Pardade & Siallagan (2007) dalam Arimarista (2017) menyatakan “*Expected return* merupakan faktor untuk memotivasi investor berinvestasi dan imbalan atas keberanian investor mengambil risiko”.

Pada penelitian Har & Ghafar (2015) dengan variabel penelitian efek liburan di *Malaysian Stock Exchange*, menyatakan bahwa hasil signifikan dihasilkan saat dua bulan sebelum Tahun Baru China. Selain itu, kelebihan pengembalian dari hari perdagangan pertama setelah Natal hingga dua hari perdagangan sebelum Tahun Baru sangat signifikan. Efek hari libur lainnya tidak signifikan. Kemungkinan alasan kurangnya efek signifikan selama liburan islami, seperti Idul Fitri dapat disebabkan oleh rendahnya partisipasi umat muslim di pasar saham. Berlawanan dengan penelitian sebelumnya, Ali et al. (2017) mengungkapkan bahwa Idul Fitri adalah satu-satunya hari suci yang memiliki efek positif signifikan terhadap pengembalian saham di pasar Asia, sementara semua hari suci lainnya tidak ada pengaruhnya.

Fields (1934) dalam Seif et al. (2017) menemukan adanya proporsi tertinggi pada pemilihan hari perdagangan saham sebelum hari libur. Meril (1966) dalam Pinto et al. (2022) juga menemukan adanya frekuensi yang tidak proporsional pada kelebihan Dow Jones Industrial Average pada hari sebelum hari libur selama periode 1897 sampai dengan 1965. Rogalski (1984) dalam Rossi (2015) menemukan bahwa seluruh rata-rata *return* negatif dari penutupan Jumat ke penutupan Senin. *Return* rata-rata pada hari libur akhir pekan berhubungan dengan ukuran perusahaan jika libur terjadi hari Senin. Tetapi tidak berhubungan jika hari libur Jumat. Dampak sebelum hari libur dengan menyelidiki perilaku dari likuiditas yang berbeda, dapat mengukur *return* saham sebelum hari libur dan bukan hari libur. Rata-rata tertinggi ada pada penawaran *order* di hari sebelum hari libur, dengan kenyataan bahwa volume perdagangan ialah sama sebelum liburan dan tidak liburan, menunjukkan bahwa investor kecil segan membeli saham pada hari sebelum liburan. Namun mereka tidak menghindari menjual sahamnya dan bisa menjadi penyebab dampak sebelum hari libur di Spanyol.

Berdasarkan kondisi dan juga hubungan antara ketiga negara yang menimbulkan tanda tanya, apakah dengan hubungan juga kondisi di masing-masing negara yaitu Indonesia, Amerika dan Jepang ini mempunyai fenomena *Holiday Effect*. Maka dari itu, perlunya dilakukan sebuah penelitian ulang dengan data-data terkini untuk menganalisis pengaruh fenomena *Holiday Effect* pada bursa Indonesia, Amerika dan Jepang agar mendapatkan hasil penelitian terbaru dan mendapatkan kebenaran mengenai perubahan *return* saham di Indonesia yang disebabkan oleh anomali pasar pada masa pandemi.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menggambarkan fenomena *Holiday Effect* di LQ45, DJIA, dan N225 pada periode 2019-2021. Studi komparatif adalah penelitian yang bertujuan untuk membandingkan dua variabel atau lebih, untuk mendapatkan jawaban atau fakta apakah ada perbandingan atau tidak dari objek yang sedang diteliti. Selain itu, penelitian ini menggunakan metode *event study*. *Event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Unit analisis adalah *Jakarta Stock Exchange* (LQ45), *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), dan *Nikkei* (N225). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil dari website www.investing.com yang merupakan indeks harian periode Januari 2019 sampai Desember 2021 untuk masing-masing negara. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham pada bursa efek ketiga negara (Indonesia, Amerika dan Jepang), dengan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100 \quad (1)$$

R_i = Return Saham

P_t = Harga Saham (closing price) untuk saham i pada akhir periode investasi.

$P_{(t-1)}$ = Harga Saham (closing price) untuk saham i pada awal investasi.

Analisis data yang digunakan adalah Uji statistika deskriptif, Uji Normalitas, Uji Homogenitas, Uji Analysis of Variance (ANOVA), Uji Post Hoc dan Uji Beda. (1) Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varians, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (Ghozali, 2013). (2) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang

kecil. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Setelah Uji normalitas yaitu *Paired T-Test* merupakan uji parametrik yang dapat digunakan pada dua data berpasangan. Tujuan dari uji ini adalah untuk melihat apakah ada perbedaan rata-rata antara dua sampel yang saling berpasangan atau berhubungan. (<https://www.dqlab.id/>) (3) Uji homogenitas adalah uji di mana variabel dependen harus memiliki varian yang sama dalam setiap kategori variabel independen. Uji ini disebut dengan nama *Levene's test of Homogeneity of variance*. (4) Uji ANOVA adalah alat analisis yang dapat digunakan untuk menguji hipotesis terkait maupun yang tidak terkait. Uji ANOVA bertujuan untuk membandingkan nilai rata – rata tiga atau lebih sampel yang tidak berhubungan dengan menggunakan F-test. (5) Uji Post Hoc adalah analisis data yang dilakukan setelah uji ANOVA yang bertujuan untuk mencari kelompok mana saja yang rata – ratanya sama atau tidak sama. Uji Post Hoc dilakukan untuk mendukung hasil dari pengujian ANOVA Pada penelitian ini teknik yang digunakan yaitu uji Turkey HSD dan Benferroni. (6) Uji beda dilakukan untuk menguji perbedaan rata – rata hitung diantara kelompok – kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu yang diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan Uji Independent Sample T-test. Pada uji beda independent ini mencakup pengujian Group Statistics yang bertujuan untuk menguji perbedaan dari nilai rata – rata dan pengujian Independent Samples Test yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata – rata return saham pada Jakarta Stock Exchange (LQ45), Dow Jones Industrial Average (DJIA), dan *Nikkei* (N225) periode 2019 – 2021 secara statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Holiday effect merupakan salah satu fenomena anomali pasar yang menunjukkan kecenderungan adanya tingkat pengembalian pada suatu hari sebelum hari libur, tetapi dapat juga lebih tinggi daripada tingkat pengembalian saham pada hari biasa lainnya. Hal ini membuktikan bahwa investor yang membeli saham pada suatu hari sebelum hari libur akan menjualnya kembali setelah hari libur dan akan berpeluang menyebabkan *Return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan melakukannya di hari lain selain sebelum hari libur. Berikut adalah hasil gambaran mengenai fenomena *Holiday Effect* di *Jakarta Stock Exchange* (LQ45), *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), dan *Nikkei* (N225) pada periode 2019 – 2021 :

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas pada *return* saham di *Bursa Saham Indonesia, Amerika dan Jepang* pada periode 2019 – 2021 diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 1 Anomaly dengan non anomaly
Test of Normality**

	Kolmogorov -Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Anomaly	.119	81	.006	.926	81	.000
Non-anomaly	.081	81	.200*	.971	81	.059

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Karena nilai signifikansi $< 0,05$, yang berarti tidak lolos uji normalitas, maka dapat menggunakan *Central Limit Theorem*. Teorema limit sentral jika jumlah sampel besar ($n > 30$), maka distribusi sampel akan mendekati dianggap normal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa meskipun hasil dari pengujian normalitas menunjukkan sebagian data berdistribusi tidak normal, namun dikarenakan sampel dalam penelitian ini sebanyak 81 lebih dari 30 ($n > 30$) sesuai dengan *Central Limit Theorem* maka data dianggap berdistribusi normal.

**Tabel 2 Anomaly dengan non anomaly
Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Daviation	Std. Error Mean
Pair 1	Anomaly	.001238	81	.0157416	.0017491
	Non-anomaly	.000900	81	.0103230	.0011470

Tabel 3 Paired Samples Correlations

	N	Correlations	Sig.
Pair 1 Anomaly & non-anomaly	81	-.149	.186

Tabel 4 Pair Samples Test

		Paired Differences							
		Mean	Std. deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	Anomaly-non_anomaly	.0003383	.0200659	.0022295	-.0040987	.0047752	.152	80	.880

Correlation: Nilai [Korelasi](#) antara 2 variabel tersebut: Hasil 0,-0.149 artinya hubungan sangat rendah dan negatif.

Sig.: tingkat signifikansi hubungan: Hasil 0,186 artinya tidak signifikan pada level 0,01.

Sig. (2-tailed) pada *paired samples test*: Nilai probabilitas/p value uji T Paired:

Hasil = 0,880. Artinya: Tidak ada perbedaan antara anomaly dengan non anomaly.

Uji Homogenitas

Berdasarkan hasil uji homogenitas di *Bursa Saham Indonesia, Amerika dan Jepang* pada periode 2019 – 2021 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tahun 2019

Tabel 5 Test of Homogeneity of Variances

Return				
Levene Statistic	df1	df2	Sig.	
6.875	2	735	.001	

Test of Homogeneity of Variances terlihat bahwa hasil uji menunjukkan bahwa varian ketiga kelompok tersebut tidak sama (P-value = 0,001), sehingga uji Anova tidak valid untuk menguji hubungan antara indeks tersebut. Selain itu juga dengan menggunakan perbandingan nilai signifikansi dengan alpha sebesar 5%, dapat disimpulkan varians data return pada ketiga indeks adalah berbeda atau heterogen.

Tahun 2020

Tabel 6 Test of Homogeneity of Variances

Return				
Levene Statistic	df1	df2	Sig.	
4.423	2	734	.012	

Test of Homogeneity of Variances terlihat bahwa hasil uji menunjukkan bahwa varian ketiga kelompok tersebut tidak sama (P-value = 0,012), sehingga uji Anova tidak valid untuk menguji hubungan antara indeks tersebut. Selain itu juga dengan menggunakan perbandingan nilai signifikansi dengan alpha sebesar 5%, dapat disimpulkan varians data return pada ketiga indeks adalah berbeda atau heterogen.

Tahun 2021

Tabel 7 Test of Homogeneity of Variances

Return				
Levene Statistic	df1	df2	Sig.	
16.679	2	741	.000	

Test of Homogeneity of Variances terlihat bahwa hasil uji menunjukkan bahwa varian ketiga kelompok tersebut tidak sama (P-value = 0,000), sehingga uji Anova tidak valid untuk menguji hubungan antara indeks tersebut. Selain itu juga dengan menggunakan perbandingan nilai signifikansi

dengan alpha sebesar 5%, dapat disimpulkan varians data return pada ketiga indeks adalah berbeda atau heterogen.

Uji ANOVA

Berdasarkan hasil uji ANOVA dalam *Return* saham di *Bursa Saham Indonesia, Amerika dan Jepang* pada periode 2019 – 2021 diperoleh hasil sebagai berikut :

Tahun 2019

Tabel 8 ANOVA

Return	Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig.
Between Groups	.000	2	.000	.411	.663
Within Groups	.055	735	.000		
Total	.055	737			

Tabel ANOVA, dari tabel itu pada kolom Sig. diperoleh nilai P (P-value) = 0,663. Dengan demikian pada taraf nyata = 0,05 kita menerima Ho, sehingga kesimpulan yang didapatkan adalah tidak ada perbedaan yang bermakna rata-rata return berdasarkan indeks tersebut.

Tahun 2020

Tabel 9 ANOVA

Return	Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig.
Between Groups	.000	2	.000	.089	.915
Within Groups	.328	734	.000		
Total	.328	736			

Tabel ANOVA, dari tabel itu pada kolom Sig. diperoleh nilai P (P-value) = 0,915. Dengan demikian pada taraf nyata = 0,05 kita menerima Ho, sehingga kesimpulan yang didapatkan adalah tidak ada perbedaan yang bermakna rata-rata return berdasarkan indeks tersebut.

Tahun 2021

Tabel 10 ANOVA

Return	Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig.
Between Groups	.000	2	.000	.271	.763
Within Groups	.079	741	.000		
Total	.079	743			

Tabel ANOVA, dari tabel itu pada kolom Sig. diperoleh nilai P (P-value) = 0,763. Dengan demikian pada taraf nyata = 0,05 kita menerima Ho, sehingga kesimpulan yang didapatkan adalah tidak ada perbedaan yang bermakna rata-rata return berdasarkan indeks tersebut.

Uji Post Hoc

Tahun 201

Karena adabeda dilanjutkan dengan post hoc test dengan uji Games Howell

Tabel 11 Multiple Comparisons

Dependant Variable: Return

	(I) indeks	(J) indeks	Mean Difference			95% Confidence Interval	
			(I-J)	Std. Error	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
Bonfferoni	Iq45	Dow Jones	-.0006579	.0007789	1.000	-.002527	.001211
		nikkei	-.0005581	.0007876	1.000	-.002448	.001332
	Dow Jones	Iq45	-.0006579	.0007789	1.000	-.001211	.002527
		nikkei	-.0000998	.0007822	1.000	-.001777	.001977

	(I)indeks	(J) indeks	Mean Difference		95% Confidance Internal		
			(I-J)	Std. Error	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
	nikkei	Iq45	-.0005581	.0007876	1.000	-.001332	.002448
		Dow Jones	-.0000998	.0007822	1.000	-.001977	.001777
Games Howell	Iq45	Dow Jones	-.0006579	.0007793	.676	-.002490	.001174
		nikkei	-.0005581	.0008244	.777	-.002496	.001380
	Dow Jones	Iq45	-.0006579	.0007793	.676	-.001174	.002490
		nikkei	-.0000998	.0007474	.990	-.001657	.001857
	nikkei	Iq45	-.0005581	.0008244	.777	-.001380	.002496
		Dow Jones	-.0000998	.0007474	.990	-.001575	.001657

Dari tabel **Post Hoc Test** di atas memperlihatkan bahwa kelompok yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata pendapatan (ditandai dengan tanda bintang “*”)

Tahun 2020

Karena ada beda dilanjutkan dengan post hoc test dengan uji Games Howell

Tabel 12 Multiple Comparisons

Dependant Variable: Return

	(I)indeks	(J) indeks	Mean Difference		95% Confidance Internal		
			(I-J)	Std. Error	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
Bonfferoni	Iq45	Dow Jones	-.0006206	.0019032	1.000	-.005187	.003946
		nikkei	-.0007603	.0019222	1.000	-.005373	.003852
	Dow Jones	Iq45	-.0006206	.0019032	1.000	-.003946	.005187
		nikkei	-.0001397	.0018992	1.000	-.004697	.004417
	nikkei	Iq45	-.0007603	.0019222	1.000	-.003852	.005373
		Dow Jones	-.0001397	.0018992	1.000	-.004417	.004697
Games Howell	Iq45	Dow Jones	-.0006206	.0020839	.952	-.005520	.004278
		nikkei	-.0007603	.0018216	.908	-.005054	.003524
	Dow Jones	Iq45	-.0006206	.0020839	.952	-.004356	.005520
		nikkei	-.0001397	.0017933	.997	-.003524	.004077
	nikkei	Iq45	-.0007603	.0019216	.908	-.004077	.005045
		Dow Jones	-.0001397	.0017933	.997	-.001575	.004356

Dari tabel **Post Hoc Test** di atas memperlihatkan bahwa kelompok yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata pendapatan (ditandai dengan tanda bintang “*”)

Tahun 2021

Karena ada beda dilanjutkan dengan post hoc test dengan uji Games Howell.

Tabel 13 Multiple Comparisons

Dependant Variable: Return

	(I)indeks	(J) indeks	Mean Difference		95% Confidance Internal		
			(I-J)	Std. Error	Sig.	Lower Bound	Upper Bound
Bonfferoni	Iq45	Dow Jones	-.0006678	.0009248	1.000	-.002887	.001551
		nikkei	-.0002236	.0009313	1.000	-.002458	.002011
	Dow Jones	Iq45	-.0006678	.0009248	1.000	-.001551	.002887
		nikkei	-.0004442	.0009267	1.000	-.001779	.002668
	nikkei	Iq45	-.0002236	.0009313	1.000	-.002011	.002458

(I) indeks	(J) indeks	Mean Difference			95% Confidence Interval		
		(I-J)	Std. Error	Sig.	Lower Bound	Upper Bound	
	Dow Jones	-.0004442	.0009267	1.000	-.002668	.001779	
Games Howell	Iq45	Dow Jones	-.0006678	.0008599	.718	-.002640	.001354
		nikkei	-.0002236	.0010280	.947	-.001354	.002193
	Dow Jones	Iq45	-.0006678	.0008599	.718	-.001665	.002690
		nikkei	-.0004442	.0008966	.874	-.002193	.002553
	nikkei	Iq45	-.0002236	.0010280	.974	-.002553	.002640
		Dow Jones	-.0004442	.0008966	.874	-.001575	.001665

Dari tabel **Post Hoc Test** di atas memperlihatkan bahwa kelompok yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata pendapatan (ditandai dengan tanda bintang “*”)

Pembahasan

Fenomena *Holiday Effect* di Bursa Indonesia Pada Periode 2019-2021

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat diketahui bahwa fenomena *Holiday Effect* di *Jakarta Stock Exchange* (LQ45) selama periode 2019-2021 hanya terjadi pada tahun 2020. Hal tersebut dapat dilihat pada pertengahan bulan maret 2020 menghasilkan *return* yang sangat besar yaitu sebesar 14,92%. *Return* sebelum hari libur nasional pada bulan maret tahun 2020 tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan setelah hari libur nasional. Hal ini menandakan bahwa sebelum hari libur nasional terjadi perdagangan oleh investor yang cenderung membeli sehingga *return* menjadi lebih tinggi. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariel (1984) dalam Abidin et al. (2012) yang menjelaskan bahwa perolehan *return* saham yang tinggi disebabkan oleh perilaku investor yang melakukan aksi *profit taking* untuk mengantisipasi libur dimana tidak terjadi perdagangan saham (efek penutupan pasar). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tingginya antusiasme para investor di Indonesia dalam melakukan jual-beli saham setelah bulan sebelumnya Indonesia mengalami kondisi ekonomi yang tidak stabil dan menurun yang diakibatkan oleh adanya virus covid-19 yang menyebar luas di dunia termasuk Indonesia yang menjadi salah satu negara dengan angka penyebaran covid tertinggi, sehingga membuat aktivitas perdagangan saham dan kondisi pasar modal kurang baik juga melemah karena pada saat itu semua orang khususnya pemerintah sedang fokus untuk menangani virus yang menyebar agar segera pulih dari masa pandemi.

Hal ini tentunya menambah risiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia. Investor tentunya akan menghindari risiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI dan mengalihkan investasinya ke dolar Amerika. Meskipun demikian, Otoritas Bursa Saham Indonesia melakukan suatu Tindakan agar tidak terjadi fenomena yang begitu ekstrim yaitu dengan cara membekukan perdagangan atau biasa dikenal dengan istilah *trading halt*. (<https://market.bisnis.com/>)

Para investor di Indonesia aktif melakukan perdagangan terutama dalam menghadapi hari libur kalender untuk memberikan efek positif atau negatif. Dengan demikian keputusan investor adalah cepat dan relatif tidak menunggu informasi lebih lanjut, sehingga tetap terjadi jual beli pada saham LQ 45 meskipun akan libur. Banyak faktor lain yang juga mendukung keinginan atau tidaknya investor dalam bertransaksi saham antara lain seperti kebijakan pemerintah, suasana politik di Indonesia yang cenderung tidak stabil, serta melihat polemik ekonomi dunia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa fenomena *Holiday Effect* di Indonesia hanya terjadi saat pandemi yaitu pada bulan maret 2020 dan secara keseluruhan untuk tahun pengamatan di Indonesia tidak terjadi atau tidak mengalami fenomena *Holiday Effect*. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian terdahulu Rama Imandani (2008) dalam Rakhman (2015) yang menyatakan bahwa tidak terjadi *Holiday Effect* di Indonesia. Saham LQ-45 adalah saham-saham yang aktif diperdagangkan, hal ini dapat membuat para investor cenderung melihat peluang dari anomali yang disebabkan karena tidak efisiennya pasar di Indonesia.

Fenomena *Holiday Effect* di Bursa Amerika Pada Periode 2019-2021

Berdasarkan hasil analisis dan penelitian yang telah diuraikan di atas maka dapat diketahui bahwa fenomena *Holiday Effect* di bursa Amerika yaitu *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) pada periode 2019-2021 hanya terjadi pada tahun 2019. Pada bulan Januari 2019 di indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJI) mengalami perubahan *return* yang cukup signifikan. Hal tersebut disebabkan oleh Bursa Efek New York di Amerika Serikat yang diindikasikan terus mengalami sentimen positif tiga sesi terakhir (<https://pasardana.id/>). Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) meningkat sekitar 0,67% menjadi 24.370,10. Meskipun pada saat itu perang perdagangan AS-China berkecamuk, tetapi saham-saham di *Wall Street* melonjak pada periode 2019 salah satu penyebabnya yaitu karena Bank Sentral AS (*the Federal Reserve/The Fed*) menurunkan suku bunga acuannya sebanyak tiga kali dan juga ekonomi AS tumbuh diatas perkiraan pasar. Hal tersebut menimbulkan optimisme di pasar saham AS yang membuat kinerja *Wall Street* sepanjang tahun 2019 sangat baik dan membuat Indeks *Dow Jones* menyentuh rekor tertingginya (*all time high*). (<https://www.cnbcindonesia.com/>)

Meskipun demikian, pada akhir tahun 2019 di bulan Desember ketika menuju perayaan natal, *Wall Street* mengalami krisis perdagangan yang hanya dilakukan setengah hari seiring dengan peringatan Hari Raya Natal. Pada penutupan perdagangan Indeks *Dow Jones* turun sebesar 0,13%. Setelah itu, *Wall Street* melemah dikala periode *Santa Claus Rally* resmi dimulai. *Santa Claus Rally* merupakan sebuah fenomena di pasar saham AS yang terjadi pada lima perdagangan terakhir di bulan Desember hingga dua perdagangan pertama di bulan Januari. Perdagangan pada hari Selasa menjadi awal periode *Santa Clause Rally*. (<https://www.cnbcindonesia.com/>)

Sehingga dapat disimpulkan bahwa fenomena *Holiday Effect* di Amerika hanya terjadi saat sebelum pandemi yaitu pada bulan Januari 2019. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh di Amerika Serikat yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah hari libur. Namun, secara keseluruhan untuk tahun pengamatan di Amerika tidak terjadi atau tidak mengalami fenomena *Holiday Effect*.

Fenomena *Holiday Effect* di Jepang Pada Periode 2019-2021

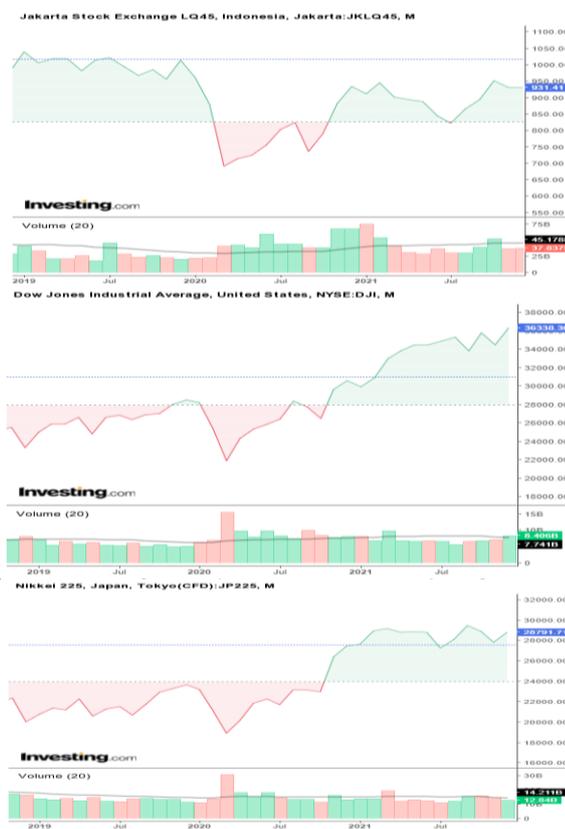
Berdasarkan hasil analisis dan penelitian yang telah diuraikan di atas maka dapat diketahui bahwa fenomena *Holiday Effect* di Bursa Efek Jepang yaitu *Nikkei* (N225) pada periode 2019-2021 hanya terjadi di tahun 2019. Pada bulan Februari 2019 Indeks *Nikkei* (N225) di Tokyo, Jepang mengalami kenaikan sebesar 2,61%, menjadi 20.864,21 (<https://pasardana.id/>). Indeks *Nikkei* melambung dari level terendah dalam sebulan terakhir pada sesi sebelumnya yang disebabkan oleh penguatan saham perusahaan eksportir yang dipicu pelemahan nilai tukar yen. Nilai tukar dollar AS menguat 0,2% terhadap yen menjadi 110,58 yen per dollar AS. Selain pada bulan Februari, di bulan Maret 2019 juga Indeks *Nikkei* (N225) di Jepang mengalami peningkatan. Saham-saham pada Bursa Tokyo dibuka lebih tinggi pada perdagangan Jumat, karena investor menyambut keputusan parlemen Inggris untuk menunda tanggal keberangkatan Inggris meninggalkan Uni Eropa, dengan sentimen juga terangkat oleh penguatan yen yang mendorong para eksportir. Hal tersebut membuat pembukaan perdagangan di Indeks *Nikkei* 225 di Bursa Efek Tokyo (TSE) naik sebesar 0,82% atau 174,67 poin dari tingkat menutupan Kamis. (<https://www.antaranews.com/>)

Indeks *Nikkei* 225 yang merupakan salah satu indeks utama di negara Jepang, pergerakan indeks ini akan menjadi salah satu alat analisis oleh para investor, karena *Nikkei* 225 merupakan salah satu indeks yang sangat berpengaruh, hal ini di sebabkan oleh Negara Jepang merupakan Negara yang sangat mempengaruhi perputaran ekonomi dunia.

Dari pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa fenomena *Holiday Effect* di Jepang hanya terjadi saat sebelum pandemi yaitu pada tahun 2019. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Kim dan Park (1994) di Amerika Serikat yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah hari libur. Namun terdapat perbedaan hasil dimana pada definisi *Holiday Effect* dan menurut penelitian Pettegil (1989) & Ariel (1984) dalam Rakhman (2015) menyatakan *return* saham menjelang hari libur lebih tinggi. Sedangkan dalam penelitian ini terlihat bahwa hanya *return* setelah hari libur saja yang naik secara signifikan.

Perbandingan pola pergerakan saham pada LQ45, DJIA dan Nikkei

Berdasarkan hasil pengolahan statistik, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham antara Bursa Efek di Indonesia, Amerika dengan Jepang namun *return* saham di Bursa Efek Amerika dengan Bursa Efek Jepang memiliki grafik yang hampir mirip, bedanya pada grafik Bursa Amerika sempat mengalami kenaikan pada akhir tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa pola *return* secara keseluruhan untuk bursa saham Indonesia, Amerika dan Jepang memiliki pola yang berbeda, karena pada Bursa Indonesia di awal tahun 2019 diawali dengan kenaikan *return* sedangkan pada Bursa Amerika dan Bursa Jepang diawali dengan penurunan *return*. Hal ini dikarenakan Indonesia, Amerika dan Jepang mempunyai letak geografis juga budaya yang berbeda sehingga adanya perbedaan dalam perilaku investasi para investor di masing-masing negaranya. Selain itu juga adanya perbedaan status bahwa Negara Indonesia ialah negara berkembang sedangkan Amerika dan Jepang ialah negara maju yang menyebabkan perilaku investor pun mengalami perbedaan karena di Amerika dan Jepang aktivitas perdagangan saham cenderung lebih tinggi diakhir tahun sedangkan di Indonesia cenderung lebih tinggi pada awal tahun. Hal ini yang menyebabkan perbedaan pola *return* yang terjadi di Bursa Indonesia, Bursa Amerika dan Bursa Jepang. Hal ini diperkuat dengan grafik pergerakan harga saham di bawah ini :



Gambar 2 Perbandingan LQ45, DJIA dan N225 Periode 2019-2021

Sumber : www.investing.com

Dari gambar 2 diatas yang menunjukkan bahwa dalam kurun 3 tahun terakhir terlihat perbedaan pola pergerakan harga saham di Bursa Indonesia dengan Amerika dan Jepang

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini ialah bahwa tidak ditemukan fenomena *Holiday Effect* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Hal ini bisa dilihat dari tidak terlihatnya *return* pada hari sebelum hari libur yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* pada hari biasanya. Selain itu juga, fenomena *Holiday Effect* tidak terjadi di Bursa Efek Amerika dan Jepang karena jika dilihat secara keseluruhan *return* yang ditampilkan di 3 negara tersebut tidak selalu menunjukkan data yang ekstrim. Selama periode 2019,

2020 dan 2021 juga tidak menunjukkan adanya fenomena *Holiday Effect*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara rata-rata keseluruhan tidak terjadi fenomena *Holiday Effect* baik di Bursa Efek Indonesia, Amerika dan Jepang pada periode 2019-2021. Dan juga tidak ditemukan perbedaan return yang signifikan antara sebelum hari libur dengan hari biasanya baik di Bursa Efek Indonesia, Amerika dan Jepang pada periode 2019-2021. Selain itu terdapat perbedaan pola pergerakan harga saham di Bursa Indonesia dengan Amerika dan Jepang.

Bagi investor, sebaiknya tetap melakukan analisis secara teknikal maupun fundamental dalam memutuskan untuk melakukan investasi saham, terutama di akhir tahun dan awal tahun. Sangat disarankan pula untuk para investor agar tidak mudah terpengaruh oleh fenomena-fenomena yang akan terjadi, misalnya informasi yang sering beredar di pasar yaitu pada saat pembukaan tahun, harga saham cenderung akan naik. Karena *Holiday Effect* tidak selamanya akan terjadi pada setiap tahun. Selain analisis teknikal dan fundamental, sebaiknya para investor mempelajari perilaku investor-investor di pasar modal, sehingga dapat mengerti pola perilaku para investor khususnya perilaku di hari sebelum hari libur. Bagi Peneliti dengan adanya hasil penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan uji yang lebih baik. Bisa memperbanyak indeks atau negara yang lain sebagai bahan yang akan diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, S., Banchit, A., Sun, S., & Tian, Z. (2012). Chinese new year effects on stock returns: Evidence from Asia-Pacific stock markets. *Asian Finance Association 2012 International Conference, Taiwan*, 1–23.
- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The effect of financial leverage and market size on stock returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from selected stocks in the manufacturing sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125–134.
- Alexander, N., & Destriana, N. (2013). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 15(2), 123–132. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v15i2.124>
- Arimarista, L. (2017). Expected return dan risiko saham LQ-45 untuk pengambilan keputusan investasi serta pembentukan portofolio optimal (Capital asset pricing model). *Journal of Accounting Science*, 1(1), 62–70.
- Darmastuti, S., Juned, M., Susanto, F. A., & Al-Husin, R. N. (2021). Covid-19 dan kebijakan dalam menyikapi resesi ekonomi: Studi kasus Indonesia, Filipina, dan Singapura. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 4(1), 70–86.
- Har, W. P., & Ghafar, M. A. A. (2015). The impact of accounting earnings on stock returns: the case of Malaysia's plantation industry. *International Journal of Business and Management*, 10(4), 155.
- Harijanto, C. A., & Kurniawati, S. L. (2013). Pengujian market efficiency: Pembuktian fenomena anomali pasar pada strait times index di Bursa Efek Singapura. *Journal of Business & Banking*, 3(2), 223–232.
- Hermanto, J. F., & Mahadwartha, P. A. (2020). Analisis intraday saham winner dan loser di Bursa Efek Indonesia. *Keluwih: Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 1(1), 11–20.
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak pandemi covid-19 terhadap pasar modal di Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 2(2), 109–131.
- Maharani, S., & Witiastuti, R. S. (2015). Fenomena market overreaction di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 4(1), 30–38.
- Nasution, Y. S. J. (2015). Hypothesis pasar efisien/efficient market hypothesis (Pasar modal menurut teori fama dan pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43.
- Pinto, P., Bolar, S., Hawaldar, I. T., George, A., & Meero, A. (2022). Holiday effect and stock returns: Evidence from stock exchanges of gulf cooperation council. *International Journal of Financial Studies*, 10(4), 103.

- Prasadhita, C., & Intani, P. C. (2017). Pengaruh profitabilitas terhadap manajemen laba perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 10(2), 247–256.
- Rakhman, I. L. L. B. A. (2015). Pengaruh holiday effect terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 5(1), 1–11.
- Rossi, M. (2015). The efficient market hypothesis and calendar anomalies: A literature review. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 7(3–4), 285–296.
- Sandi, D., & Tamara, K. (2015). Analisis anomali holiday effect terhadap return saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2012-2014. *AL-INTAJ*, 1(1), 19–35.
- Seif, M., Docherty, P., & Shamsuddin, A. (2017). Seasonal anomalies in advanced emerging stock markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66, 169–181.
- Setianto, B. (2015). *Investasi nilai wajar saham (value investing) bagaimana aplikasinya di Bursa Efek Indonesia* (Vol. 1). BSK Capital.
- Soemartini, S. (2020). Resesi perekonomian Indonesia dan globalisasi dampak dari Covid 19. *Prosiding Seminar Nasional Statistika/ Departemen Statistika FMIPA Universitas Padjadjaran*, 9, 31.
- Sri Handini, M. M., & Erwin Dyah Astawinetu, M. M. (2020). *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.
- Sujana, I. N. (2017). Pasar modal yang efisien. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33–40.
- Tjolleng, A., & Manurung, T. (2013). Analisis portofolio dalam investasi saham pada pasar modal. *D'CARTESIAN: Jurnal Matematika dan Aplikasi*, 2(2), 33–40.
- Trisnadi, M. M., Bagus, I., & Sedana, P. (2016). Pengujian anomali pasar : Day of the week effect pada saham lq-45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3794–3820.
- Yusuf, M. (2019). Pengaruh kemajuan teknologi dan pengetahuan terhadap minat generasi milenial dalam berinvestasi di pasar modal. *Jurnal Dinamika Manajemen dan Bisnis*, 2(2), 86–94.