

**PENGUJIAN *HOLIDAY EFFECT* TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR HOTEL, RESTORAN
DAN PARIWISATA YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2013-2016**

Skripsi

Oleh

DWI MONALISA



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

PENGUJIAN *HOLIDAY EFFECT* TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR HOTEL, RESTORAN DAN PARIWISATA YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2016

Oleh

Dwi Monalisa

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh hari libur terhadap *return* saham pada saat *pre holiday* dan pada saat *post holiday*. Penelitian ini menggunakan volume perdagangan sebagai variabel kontrol. Observasi ini menggunakan 12 perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di BEI, dengan jumlah 47 hari libur selama periode penelitian 2013-2016. Jenis penelitian yang digunakan adalah Pendekatan kuantitatif kausal. Alat analisis yang digunakan pada penelitian yaitu analisis regresi linier berganda dengan variabel *dummy*. Hasil menyimpulkan bahwa pengaruh hari libur terhadap *return* saham lebih besar pada saat *post Holiday* dibandingkan pada saat *pre holiday*. Hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian karena pada saat setelah hari libur para investor di Indonesia menjual sahamnya karena takut terhadap penyebaran informasi yang kurang merata dan menyebabkan ketidakpastian pasar. Hal ini bertolak belakang dengan yang terjadi di Amerika, Australia, Hongkong, US, dan UK, yang menjelang masuk liburan melakukan pembelian saham.

Kata kunci : Teori Pasar Efisien, Anomali Pasar, *Holiday Effect*, *Return Saham*

ABSTRACT

HOLIDAY TESTING EFFECT ON RETURN OF SHARES IN THE COMPANY SECTOR SUB HOTEL, RESTAURANT REGISTERED AND TOURISM IN BEI PERIOD 2013-2016

By

Dwi Monalisa

This study aims to determine the effect of holiday on stock return during pre-holiday and at post-holiday. This study uses trade volume as a control variable. This observation uses 12 restaurants, hotels and tourism sub-sector listed on BEI, with 47 holiday days during the study period 2013-2016. The type of research used is a causal quantitative approach. Analyzer used in this research is multiple linier regression analysis with dummy variable. The result concludes that holiday effect on stock return is greater at Holiday post compared to pre holiday time. These results do not support the research hypothesis because at the time after the holiday investors in Indonesia sell their shares for fear of uneven distribution of information and cause market uncertainty. This is in contrast to what happened in America, Australia, Hongkong, US, and UK, which was ahead of holiday to buy shares.

Keywords: Efficient Market Theory, Market Anomalies, Holiday Effect, Stock Return

**PENGUJIAN *HOLIDAY EFFECT* TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR HOTEL, RESTORAN
DAN PARIWISATA YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2013-2016**

Oleh
DWI MONALISA

Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017

Judul Skripsi : **PENGUJIAN *HOLIDAY EFFECT* TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB
SEKTOR HOTEL, RESTORAN, DAN PARIWISATA
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2016**

Nama Mahasiswa : **Dwi Monalisa**


No. Pokok Mahasiswa : **1311011047**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**




1. **Komisi Pembimbing**


Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001


R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.
NIP 19790228 200501 2 001

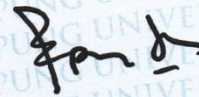
2. **Ketua Jurusan Manajemen**


Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**



Penguji Utama : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**

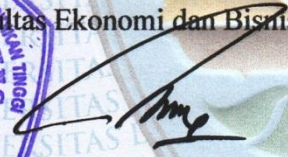


Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP. 19610904 198703 1 001



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 03 Mei 2017

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Dwi Monalisa
NPM : 1311011047
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : *Pengujian Holiday Effect Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran, Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016*

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal dari atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* untuk publikasi ke media cetak maupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian/Skripsi ini.
4. Apabila dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat/penjiplakan atas karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 3 Mei 2017

Yang membuat pernyataan



Dwi Monalisa
Dwi Monalisa

RIWAYAT HIDUP

Penulis yang bernama Dwi Monalisa dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 8 September 1995, merupakan Amanah yang Allah berikan kepada pasangan Bapak M. Taufik Usman dan Ibu Darmala Sari, S.Pd. Penulis dilahirkan sebagai anak kedua dari tiga bersaudara.

Pendidikan yang pernah ditempuh penulis adalah pada tahun 2007 menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Negeri 1 Rawa Laut Bandar Lampung, pada tahun 2010 menyelesaikan Sekolah Menengah Pertama di MTs Negeri 1 Tanjung Karang, dan pada tahun 2013 menyelesaikan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 1 Bandar Lampung. Kemudian pada tahun 2013 penulis melanjutkan pendidikan pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, program Sarjana pada Jurusan Manajemen melalui jalur SNMPTN di Universitas Lampung.

Pada tahun 2016, Penulis mengikuti program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Margasari Kecamatan Labuhan Maringgai Kabupaten Lampung Timur selama 60 hari.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil' alamin puji syukur kepada Allah SWT. Karena atas izin-nya terselesaikan karya tulis ilmiah ini. Karya ini dipersembahkan kepada:

Ayahku **M.Taufik Usman** dan Ibuku **Darmala Sari, S.Pd**

Terima kasih atas kasih sayang dan do'a yang tulus

Yang berikan untuk menantikan ketulusanku...

Kakak dan adikku

Vivien Datania, S.Pd dan M. Julian Tama

Terimakasih untuk semangat dan do'anya...

Semua keluarga, sahabat dan orang yang menyayangiku...

Atas dukungan dan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini...

Serta Terimakasih untuk Almamater tercinta, Universitas Lampung.

MOTTO

“sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa yang pada diri mereka”

(Ar-Ra'd, 11)

Hidup dalam kecemasan hanya akan membuatmu takut untuk maju

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohmim,

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul:

“Pengujian *Holiday Effect* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran, Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI 2013-2016”.

Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penulisan skripsi ini, penulis memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak, maka dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E. M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. dan Ibu R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing I dan II yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi dan mengerjakan bagaimana menyelesaikan penelitian dengan benar.

4. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.. selaku Penguji Utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran untuk memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
5. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik, atas perhatian dan bimbingannya, motivasi, serta kesabaran selama penulis menjalani masa kuliah.
6. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis universitas lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.
7. Kedua orang tuaku tercinta Bapak M. Taufik Usman dan Ibu Darmala Sari, S.Pd atas dukungan kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan penulis semoga kelak di kemudian hari dapat membahagiakan dan menjadi kebanggaan kalian.
8. Kakak dan adikku, Vivien Datania, S.Pd dan M. Julian Tama atas dukungan, kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan penulis semoga menjadi orang sukses yang berhasil dalam hidup serta dapat membahagiakan ayah dan ibu selamanya.
9. Sahabat-sahabat terbaikku yang sudah layaknya keluarga Ayu Tiara Meriza, Akbar Riza, Diah Putri Permatasari, Dolla Vista Siregar, Eksa Arysta, Fajar Agustyan, Phooja Pratiwi, Rani Cahyani, Siti Sarah Aidilha, Yunita Felani, Yusiani Zahra Sayuti, atas bantuan, dukungan, dan motivasi, canda tawa, yang telah diberikan kepada penulis selama proses pengerjaan dan penyelesaian skripsi serta pelaksanaan seminar dan ujian kompre.

10. Teman-temanku Cynthia, Fidoh, Rafiqqa, Shara, Desvita, Armania, Atika, Indah, Renita, Nila, Ranti, Ka Ara, Ka Fera, Fegy, Cynthia, Adelia, Maynisa, Nadia, Ikhu serta seluruh teman-temanku yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
11. Seluruh keluarga besar Manajemen angkatan 2013, dan Manajemen Keuangan terimakasih atas kebersamaan dn kekeluargaan.
12. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada penulis yang tidak dapat disampaikan satu persatu saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aminn YaaRabbal'aalaminn...

Bandar Lampung, April 2017

Peneliti

Dwi Monalisa

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	7
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
A. Pasar Modal	8
B. Teori Pasar Efisien	9
C. Anomali Pasar	11
D. <i>Holiday Effect</i>	13
E. <i>Return Saham</i>	13
F. Penelitian Terdahulu	14
G. Rerangka Pemikiran	15
H. Pengembangan Hipotesis	17
III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	19
B. Definisi Operasional Variabel	19
1. <i>Holiday Effect</i>	19
2. <i>Return Saham</i>	21
3. Volume Perdagangan	22
C. Populasi Dan Sampel	22
1. Populasi	22
2. Sampel	21
D. Metode Pengumpulan Data	24
E. Uji Asumsi Klasik	24

1. Uji Normalitas	24
2. Uji Autokorelasi	25
3. Uji Heteroskedastisitas	25
4. Uji Multikolineritas	26
F. Alat Analisis	27
1. Regresi Linier Berganda, dan Uji T	27
G. Uji hipotesis	28
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Uji Asumsi Klasik	29
1. Uji Normalitas	29
2. Uji Autokorelasi.....	29
3. Uji Heteroskedastisitas.....	30
4. Uji Multikolineritas	31
B. Deskripsi Variabel Penelitian	31
C. Pengujian Hipotesis	33
1. Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi ...	33
D. Pembahasan	35
V. SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	37
B. Saran	37

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	Halaman
1. Tingkatan Kumulatif Dari Tiga Bentuk Pasar Efisien	11
2. Rerangka Pemikiran Untuk Regresi Dummy	16

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
1. Jenis Khusus Pada Anomali Musiman	12
2. Penelitian Terdahulu	14
3. Hari Libur Kalender	20
4. Hasil Penentuan Sampel	23
5. Daftar Nama Perusahaan Sampel	23
6. Rekapitulasi Hasil Uji Normalitas	29
7. Hasil Uji Autokorelasi	30
8. Hasil Analisis Dengan Pendekatan <i>Rank Spearman</i>	30
9. Hasil Uji Multikolinieritas	31
10. Deskripsi Statistik	32
11. Hasil Regresi, Uji T dan Uji F	33
12. Hasil Uji F	34

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN	Halaman
1. Daftar Nama Perusahaan	L.1
2. Data Harga Saham Dan <i>Return</i> Saham	L.2
3. Rekapitulasi <i>return</i> saham	L.14
4. Data Olah SPSS	L.17

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call*).

Pasar modal pada dasarnya harus bersifat likuid dan efisien agar menarik para pihak yang kelebihan dana (*lenders*) serta pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*) untuk bertransaksi. Pasar modal dikatakan likuid apabila pembeli dan penjual bisa melangsungkan transaksi jual beli sekuritas dengan cepat, sedangkan disebut efisien bila harga sekuritas mencerminkan nilai yang sesungguhnya dari perusahaan. Konsep pasar modal efisien merupakan salah satu indikator dalam menentukan kualitas pasar modal. Ketika pasar bereaksi secara cepat serta akurat terhadap informasi yang masuk ke pasar dan bergerak untuk membentuk harga keseimbangan baru yang informasi yang tersedia, maka pasar tersebut dikatakan efisien. Semakin efisien sebuah pasar modal, maka semakin cepat informasi- baru tercermin pada harga sekuritas (Trisnadi, 2016).

Motif mendasar pemodal membeli saham adalah menjual saham itu pada harga yang lebih tinggi. Harga saham yang bersedia dibayar oleh pemodal

mencerminkan arus kas bersih yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan resiko investasi. Perusahaan dengan prospek yang bagus akan mempunyai harga saham yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan prospek yang kurang baik sahamnya akan dinilai pada harga yang rendah. Tinggi rendahnya harga saham mencerminkan keyakinan investor pada perusahaan. Pasar modal yang efisien digunakan untuk memperoleh biaya modal. Ini berarti perusahaan dengan prospek yang tinggi akan memperoleh modal pada harga yang wajar. Harga saham merupakan cermin tentang kondisi perusahaan.

Konsep efisiensi pasar modal hingga sekarang masih sering menjadi sebuah perdebatan yang menarik dan terus ditelusuri di bidang keuangan. Hal tersebut dikarenakan adanya beberapa hasil penelitian yang di satu sisi memberikan bukti bukti empiris pendukung kebenaran konsep pasar efisien, tetapi di sisi lain juga ada penelitian yang menemukan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien. Penyimpangan tersebut menunjukkan bahwa investor bisa meraih keuntungan dalam melakukan transaksi jual beli saham dengan menggunakan pertimbangan berdasarkan data masa lalu dengan tujuan memprediksi harga saham. Penyimpangan-penyimpangan tersebut selanjutnya disebut sebagai anomali pasar.

Fama (1970) mengemukakan hipotesis pasar efisien muncul berbagai perilaku ketidakteraturan atau penyimpangan dalam pasar modal. Ketidakteraturan terus menerus hadir dan memberikan dampak yang cukup besar disebut sebagai anomali pasar (*market anomaly*). Pada anomali pasar, hasil yang ditimbulkan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar modal efisien. Beberapa hal yang dianggap sebagai anomali antara lain bahwa *return* berhubungan dengan ukuran perusahaan (*size effect*), rasio nilai buku dan nilai

pasar (*book value to market value ratio*), dan rasio laba terhadap harga (*earnings to price ratio*). Anomali jenis lain yang tidak berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan melainkan dengan penanggalan dan musim dikenal dengan istilah anomali kalender (*calendar anomalies*).

Secara umum, anomali pada kalender dapat diklasifikasikan menjadi Penerimaan atau pendapatan yang lebih tinggi di bulan Januari (*January Effect*), Penerimaan yang lebih rendah di hari Senin dibandingkan hari-hari yang lain (*Weekend Effect*), Pendapatan yang lebih tinggi di awal dan akhir bulan (*Turn Of The Month Effect*), Pendapatan yang lebih tinggi menjelang libur (*The Holiday Effect*). *Holiday effect* memperlihatkan kecenderungan bahwa tingkat pengembalian pada suatu hari libur akan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian saham pada hari-hari biasa lainnya (Sufany, 2010).

Para investor yang melakukan investasi melalui pasar modal sudah pasti mengharapkan tingkat keuntungan (*return*) dengan besaran yang sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggungnya. Sebagai investor, tentu mengharapkan tingkat keuntungan yang optimal dan salah satu cara untuk mengoptimalkan *return* yang diharapkan, investor dapat mengamati perilaku saham harian. Berdasarkan berbagai hasil penelitian, harga saham mengalami pergerakan yang bersifat musiman (*seasonal*).

Kondisi tersebut sebenarnya dapat dicermati dan dimanfaatkan oleh para investor agar dapat memiliki keputusan yang tepat saat menjual atau membeli saham. Pembahasan mengenai pengujian pasar efisien tidak bisa terlepas dari membahas tentang adanya ketidak-teraturan (anomali) yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang berisi

sekuritas yang nilai pasarnya selalu menyesuaikan secara cepat dan langsung apabila terjadi perubahan nilai intrinsik dari asset yang menjadi dasar dikeluarkannya sekuritas tersebut. Jadi apabila saham suatu perusahaan tidak berubah harga pasarnya, sementara perusahaan tersebut mengalami suatu kondisi yang mempengaruhi bisnisnya dan informasi tentang hal itu telah tersebar kepada publik, berarti pasar modal itu tidaklah efisien. Anomali sendiri adalah salah satu bentuk dari fenomena yang ada di pasar modal (Alteza, 2007).

Sumber dana investasi dapat diperoleh oleh suatu perusahaan salah satunya dengan menjual saham kepada publik di pasar modal. Alasan utama investor berkeinginan menyalurkan dana melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi yang ditanamkannya dan pengharapan akan *return* yang besar.

Investasi sendiri dapat diklasifikasi menjadi dua jenis, diantaranya Investasi langsung dan tidak langsung. Investasi tidak langsung dapat dilakukan investor dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan emiten. Investasi langsung dapat dilakukan oleh seorang investor melalui pasar modal, pasar uang, dan pasar turunan. Pola pergerakan harga saham dan tingkat *return* yang diperoleh investor dipengaruhi oleh informasi pergerakan perekonomian dan politik suatu bangsa (Jogiyanto, 2010).

Investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya tetapi penilaian yang mendekati akurat terhadap harga saham dapat meminimalisir risiko dan membantu investor dalam mendapatkan keuntungan yang ajar, mengingat investasi saham dipasar modal merupakan jenis investasi yang beresiko cukup tinggi meskipun menjanjikan

keuntungan yang cukup besar. Maka semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar juga resiko yang didapatkan.

Return saham adalah suatu jumlah yang dinyatakan sebagai suatu persentase dan diperoleh atas investasi saham biasa perusahaan untuk suatu masa tertentu. Jumlah itu dihitung dengan membagi equitas saham biasa kekayaan bersih pada awal periode akuntansi ke dalam pendapatan bersih setelah deviden saham preferen tetapi sebelum dividen saham biasa untuk masa tersebut. Laba atas modal memberi tahu para pemegang saham biasa seberapa efektif uang mereka di gunakan (Downes dan Goodman, 1999).

Return saham dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan oleh investor individual. Tinggi rendahnya aktivitas perdagangan di pasar modal akan mempengaruhi harga saham. Penelitian pola *return* saham di pasar modal menunjukkan hasil penelitian yang beraneka ragam (Suryaningsih, 2010).

Pada umumnya manusia cenderung membutuhkan rekreasi sebagai salah satu cara untuk dapat bersantai dan menghilangkan kejenuhan yang diakibatkan dari aktivitas mereka. Pada saat liburan masyarakat cenderung memanfaatkan waktu libur tersebut dengan mengunjungi kota lain atau tempat wisata yang ada, itu memungkinkan jumlah permintaan terhadap hotel restoran dan pariwisata meningkat. Dengan begitu perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, sehingga harga saham pada sub sektor hotel restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI meningkat. Untuk para investor dapat mengharapkan *return* yang besar.

Pada saat pengumuman adanya hari libur bisa mempengaruhi perilaku para investor dalam melakukan perdagangan saham. Perilaku investor individual dalam

membuat keputusan finansialnya tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan rasionalitas ekonomis dan data obyektif saja, namun juga dipengaruhi oleh tindakan yang tidak rasional seperti emosi, kebiasaan psikologis tertentu, dan mood investor individual (Rystorm dan Benson, 1989).

Penelitian yang dilakukan oleh Darwis (2013) menyebutkan bahwa dampak yang timbul pada saat hari raya keagamaan, libur sekolah, tahun baru, dan Ramadhan dalam kalendar, menyebabkan kenaikan serta penurunan dari harga dan volume yang terjadi. Hal tersebut yang menyebabkan investor tarik-ulur dalam menginvestasikan dana ke dalam perusahaan.

Beberapa hasil penelitian terdahulu tentang *Holiday effect* antara lain Wung Kim dan Park (1994) dan Marret dan Worthington (2009) menyimpulkan bahwa *Holiday effect* pada saat *pre holiday* berpengaruh positif yang lebih tinggi di pasar, sedangkan pada saat *post holiday* sebaliknya yaitu berpengaruh negatif di pasar.

Berdasarkan penjelasan tersebut peneliti akan melakukan penelitian mengenai **Pengujian *Holiday Effect* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ditulis penulis perumusan masalah dalam penelitian ini adalah Apakah pengaruh hari libur terhadap *return* saham lebih besar pada saat *pre holiday* dibandingkan *post holiday* perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2013-2016

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adanya pengaruh hari libur terhadap *return* saham lebih besar pada saat *pre holiday* dibandingkan *post holiday* perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2013-2016

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang berguna untuk investor sebagai bahan pertimbangan dan referensi dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi penulis penelitian ini bermanfaat sebagai pengetahuan tentang pasar modal dengan melihat efisiensi pasar modal dan memperdalam teori yang sudah diperoleh.
3. Bagi penelitian selanjutnya penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan tentang pasar modal serta menjadi tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi dalam menyusun penelitian-penelitian selanjutnya.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Pasar Modal

Pasar modal adalah mekanisme pencarian dana langsung dari para anggota masyarakat, yang umumnya digunakan oleh perusahaan yang sedang berjalan. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan sarana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana. Di lain pihak, pasar modal memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian meningkat karena mempermudah perusahaan mendapatkan pendapatan (Simarmata, 1984).

Tandelilin (2010) mendefinisikan bahwa pasar modal sebagai tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Pasar modal mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman (*lenders*) ke peminjam (*borrowers*). Masyarakat masa kini memiliki keinginan yang semakin meningkat untuk

menginvestasikan dananya, baik dalam bentuk saham deposito, atau dalam bentuk investasi lainnya. Pada dasarnya, investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini untuk mengharapkan imbalan yang akan terjadi dimasa yang akan datang (Silviyani *et al*, 2014).

B. Teori Pasar Efisien

Salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut (Fama, 1970).

Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*).

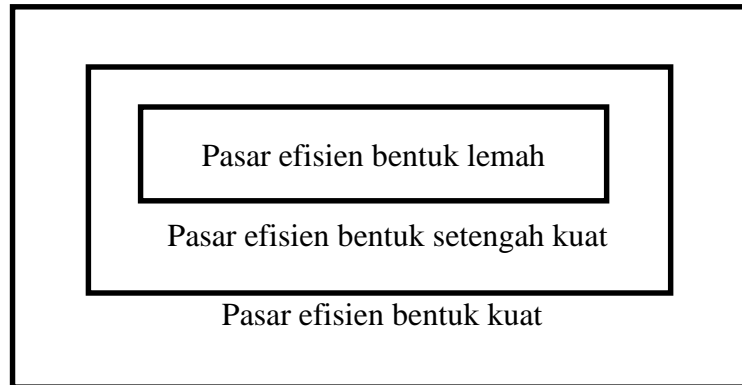
Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), Pasar efisien bentuk lemah adalah pasar dimana harga-harga dari sekuritasnya hanya mencerminkan informasi masa lalu saja. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*)

yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah terjadi, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi- strong form of the efficient market hypothesis*), Pasar bentuk setengah kuat terjadi pada saat harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan untuk umum. Jika suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.
3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi, termasuk informasi privat. Artinya, semua informasi yang ada telah mencerminkan semua informasi (*fully reflect*) yang tersedia. Oleh karena itu tidak ada informasi privat yang dimiliki oleh individu tertentu, khususnya orang-orang dalam perusahaan tersebut.

Tujuan membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar (Fama, 1970). Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.



GAMBAR 2.1 TINGKATAN KUMULATIF DARI TIGA BENTUK PASAR EFISIEN

Fama (1970) memberikan beberapa syarat yang harus dipenuhi agar kondisi pasar modal yang efisien dapat dicapai, yaitu:

1. Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas.
2. Seluruh informasi yang tersedia dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara cuma-cuma.
3. Semua pelaku pasar sepakat dengan implikasi informasi baru, terhadap
4. harga dan distribusi harga di masa mendatang.

C. Anomali Pasar

Jones (1996) mendefinisikan anomali pasar sebagai bentuk strategi atau tehnik dikarenakan hasil yang ditimbulkan oleh anomali pasar ini memungkinkan para investor untuk mendapatkan kesempatan memperoleh keuntungan yang *abnormal* dengan mengandalkan berbagai peristiwa (*event*) yang terjadi dipasar modal.

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima dibidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomali pasar. Menurut Jones (1996) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah.

Beberapa hal yang mendukung konsep anomali pasar efisien ini adalah adanya pola tertentu pada hari perdagangan saham, adanya kesempatan investor untuk memperoleh keuntungan yang *abnormal*, adanya *insider trading* dalam pasar modal, adanya asimetri informasi, dan sebagainya.

Levi (1996) dalam Alteza (2007) mengklasifikasikan anomali pasar menjadi empat jenis berdasarkan karakteristik *event* atau peristiwanya yaitu anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*).

TABEL 2.1 JENIS KHUSUS PADA ANOMALI MUSIMAN

Anomali Pasar	Jenis khusus	Keterangan
Anomali Musiman	<i>Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
	<i>Week – end</i>	Harga sekuritas cenderung naik hari Jum’at dan turun hari Senin.
	<i>Time of Day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
	<i>End of Month</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
	<i>January</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya hari-hari pertama.
	<i>Holidays</i>	Ditemukan <i>return</i> positif hari terakhir sebelum liburan.
	<i>Day of The Week</i>	<i>Return</i> sekuritas terendah terjadi di hari Senin.
	<i>Week Four</i>	<i>Return</i> sekuritas terendah terkonsentrasi di Senin minggu keempat dan kelima.

Sumber : Jurnal Nasional Alteza (2007)

Setiap memasuki hari libur seringkali pasar saham bergerak anomali. Harga saham dan indeks harga saham di bursa efek senantiasa bergerak naik cukup signifikan setiap kali akan memasuki hari libur besar seperti tahun baru, hari kemerdekaan (*independen day*), dan sebagainya. Begitu kerapnya fenomena ini

berulang terjadi, hingga memunculkan sebuah istilah *holiday effect* atau efek liburan.

Kecenderungan terjadinya koreksi pasar menjelang libur disebabkan oleh penyebaran informasi yang tidak merata (*asimetris information*). Perubahan atau naik turunnya harga saham di pasar selalu dipengaruhi oleh informasi penting dan relevan. Karena itu untuk menghindari ketidakpastian informasi dan mengurangi risiko, pelaku pasar bersikap lebih baik tidak memegang saham saat liburan. Akibatnya mereka melepas saham sehingga harganya di pasar terkoreksi. Maka *holiday effect* dapat di katagorikan dalam anomali pasar.

D. *Holiday Effect*

Holiday effect adalah salah satu bagian dari *event study*. 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. 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 (Salim, 2013).

E. *Return Saham*

Tandellin (2010) mendefinisikan bahwa *return* adalah imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan Sumber-sumber *return*

investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Penjumlahan *yield* dan *capital gain/loss* disebut sebagai *return* total suatu investasi.

Return (kembali) merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukan. Setiap investasi baik jangka pendek maupun Jangka panjang mempunyai tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997).

Pada umumnya perusahaan dan pemodal investor akan berusaha untuk meningkatkan pengembalian (*return*) dari aset yang dimiliki. Investor yang menginvestasikan dananya pada suatu sekuritas, sangat berkepentingan terhadap keuntungan saat ini (*actual return*) dan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang (*expected return*).

F. Penelitian Terdahulu

TABEL 2.2 PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metodelogi	Hasil
1.	Wung Kim and Park (1994)	<i>Holiday effects and stock returns : further evidence</i>	<i>Holiday effect, stock return</i>	Regresi linier berganda dengan <i>dummy variabel</i>	Pada <i>pre holiday return</i> saham mengalami peningkatan di tiap negara, sedangkan <i>post holiday</i> berpengaruh negatif

Lanjutan Tabel 2.2

2.	Chong dan Hudson (2005)	<i>Pre-holiday effects: International evidence on the decline and reversal of a stock market anomaly</i>	<i>PRE holiday effect Stock return</i>	- T-test - Regresi linier berganda	Pada <i>pre holiday return</i> lebih besar di bandingkan <i>non pre holiday</i> di tiap negara memiliki perbedaan yang signifikan 5%.
3.	Marrett and Worthington (2009)	<i>An empirical note on the holiday effect in the Australian stock market, 1996–2006</i>	<i>Calender anomalies, return saham</i>	Regresi linier berganda dengan <i>dummy variabel</i>	Pada saat <i>pre holiday</i> berpengaruh signifikan lebih tinggi dibandingkan pada saat <i>post holiday</i>
4.	Salim (2013)	Pengaruh <i>Holiday Effect</i> Terhadap <i>Return Indonesia Composite Index</i> (Periode 1997 - 1999 dan 2003 - 2005)	<i>Holiday Effect, Bullish, Bearish, Return saham</i>	Regresi, uji T	Tidak ada pengaruh yang signifikan pada saat <i>pre holiday</i> dan <i>post holiday</i>
5.	Trisnadi (2016)	Pengujian Anomali Pasar : <i>Day Of The Week Effect</i> Pada Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia	<i>Return saham, day of the week effect</i>	- Regresi linier berganda dengan variabel <i>dummy</i> - Uji parsial	Adanya pengaruh positif pada <i>day of the week effect</i> terhadap <i>return saham</i>

Sumber : Jurnal nasional dan berbagai literatur

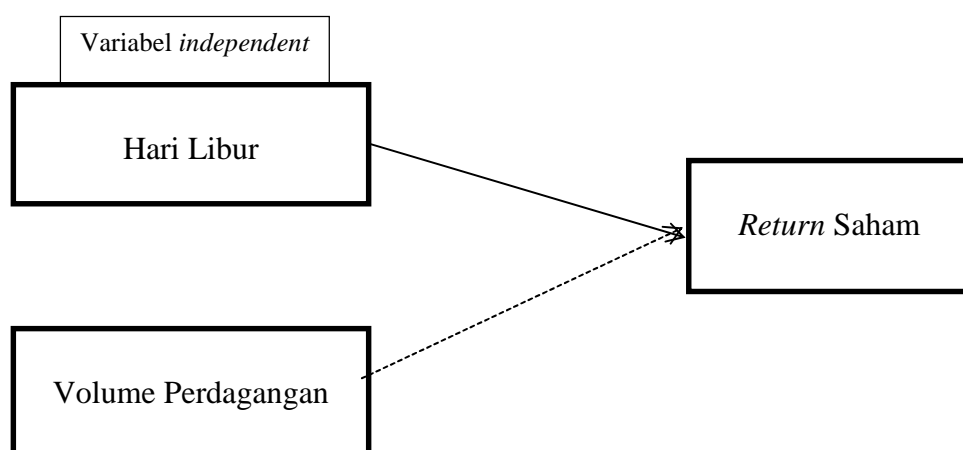
G. Rerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 5 hari yang mencakup t-2 sampai dengan t+2. Penelitian ini memilih periode pengamatan selama 2 hari dengan alasan untuk menghindari adanya faktor- faktor lain yang mempengaruhi hasil penelitian. Jika menggunakan lebih dari 2 hari, maka ada unsur lain yang

dapat mempengaruhi hasil penelitian ini, sebaliknya jika periode kurang dari 2 hari maka ada kemungkinan belum terdapat reaksi. Hari libur yang digunakan pada penelitian adalah hari libur nasional dalam kalender nasional Indonesia, tidak termasuk hari libur kerja Sabtu dan Minggu.

Ketika hari libur akan ada perubahan pada grafik harga saham, karena pada saat libur *aktivitas trading volume* ditutup. Hal ini mengakibatkan perbedaan *return* saham harian setiap minggunya, sehingga adanya libur hari perdagangan saham juga mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan investor dalam bertransaksi, maka aktivitas trading volume dijadikan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

Berdasarkan tujuan penelitian, kajian pustaka, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan rerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada Gambar 2.2.



GAMBAR 2.2 RERANGKA PEMIKIRAN

H. Pengembangan Hipotesis

Jumlah permintaan pada hari libur dalam hal Hotel, Restoran dan Pariwisata tentu akan menimbulkan reaksi para pelaku pasar modal yang dapat berupa respon positif atau respon negatif tergantung pada apakah peristiwa tersebut memberikan stimulus positif atau negatif terhadap iklim investasi. Reaksi pasar terhadap informasi dalam publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham umumnya dinyatakan dengan ukuran *abnormal return*. Berdasarkan hal tersebut terdapat suatu sinyal baik atau buruk yang muncul untuk para investor.

Perilaku investor yang meyakini bahwa jumlah permintaan pada hari libur memiliki kandungan informasi penting, maka hal tersebut akan dapat dijadikan acuan untuk memasuki pasar dan berdampak pada harga saham, sedangkan apabila jumlah permintaan hari libur dianggap tidak penting bagi investor untuk memasuki pasar maka jumlah permintaan tidak memiliki kandungan informasi yang penting.

Sehubungan dengan anomali *Holiday Effect*, ditemukan perbedaan fenomena *Holiday Effect* di Amerika bertolak belakang dengan yang terjadi di Indonesia. Letak perbedaan terlihat pada respon investor dalam menghadapi hari libur. Jika investor Amerika menjelang masuk liburan sengaja melakukan pembelian saham agar harga saham naik, akan tetapi investor di Indonesia justru menjual saham mereka karena takut terhadap penyebaran informasi yang kurang merata menjelang liburan, sehingga pelaku pasar khawatir ada perkembangan informasi yang bisa mengakibatkan ketidakpastian, oleh karena itu untuk mengurangi

resiko, pelaku pasar bersikap untuk tidak memegang saham pada saat hari libur, dan dampaknya terjadi penurunan harga saham di pasar (Salim, 2013).

H₁ : Pengaruh hari libur terhadap *return* saham lebih besar pada saat *pre holiday* dibandingkan *post holiday* diperusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2013-2016

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah jenis penelitian dengan metode kuantitatif kausal, yaitu penelitian yang sifatnya dapat dihitung jumlahnya dengan metode statistik. Pendekatan kuantitatif kausal merupakan penelitian pendekatan ilmiah terhadap pengambilan keputusan manajerial dan ekonomi yang bertujuan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab-akibat atau pengaruh dari variabel-variabel penelitian.

B. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah pengertian dari variabel dalam penelitian yang menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut. Variabel terikat (*Dependent Variable*) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel bebas (*Independent Variable*) adalah variabel yang mempengaruhi besar-kecilnya variabel terikat. Variabel Kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

1. Holiday effect

Variabel bebas dalam penelitian ini *Holiday effect* (X). *Holiday effect* merupakan Anomali kalender yang menyatakan bahwa return setelah terjadinya

liburan adalah lebih tinggi dibandingkan dengan return sebelum liburan (Salim, 2013).

Holiday effect yang dinyatakan dengan variabel *dummy* di simbolkan $D_{holiday}$. $D_{holiday}$ bernilai satu(1) jika hari yang di observasi jatuh pada 1 hari sebelum hari libur, dan $D_{holiday}$ bernilai nol (0) jika lainnya.

Penelitian ini hari libur yang digunakan sebanyak 12 Hari selama periode 2013-2016 seperti yang terdapat di Tabel 3.1.

TABEL 3.1 HARI LIBUR KALENDER

Tanggal	Keterangan
01/01/2013	Tahun Baru
24/01/2013	Maulid Nabi
10/02/2013	Imlek
12/03/2013	Nyepi
09/05/2013	Kenaikan Yesus
25/05/2013	Waisak
05/06/2013	Isra Miraj
8&9/08/2013	Idul Fitri
17/08/2013	Hut RI
15/10/2013	Idul Adha
05/11/2013	Tahun Baru Hijriyah
25/12/2013	Natal
01/01/2014	Tahun Baru
14/01/2014	Maulid Nabi
31/01/2014	Imlek
31/03/2014	Nyepi
15/05/2014	Waisak
27/05/2014	Isra Miraj
29/05/2014	Kenaikan Yesus
28&29/07/2014	Idul Fitri
17/08/2014	Hut RI
05/10/2014	Idul Adha
25/10/2014	Tahun Baru Hijriyah
25/12/2014	Natal
01/01/2015	Tahun Baru

Lanjutan Tabel 3.1

03/01/2015	Maulid Nabi
19/02/2015	Imlek
21/03/2015	Nyepi
14/05/2015	Kenaikan Yesus
16/05/2015	Isra Miraj
02/06/2015	Waisak
17&18/07/2015	Idul Fitri
17/08/2015	Hut RI
24/09/2015	Idul Adha
14/10/2015	Tahun Baru Hijriyah
25/12/2015	Natal
24/12/2015	Maulid Nabi
01/01/2016	Tahun Baru
08/02/2016	Imlek
09/03/2016	Nyepi
05/05/2016	Kenaikan Yesus
06/05/2016	Isra Miraj
22/05/2016	Waisak
6&7/7/2016	Idul Fitri
17/08/2016	Hut RI
12/09/2016	Idul Adha
02/10/2016	Tahun Baru Hijriyah
25/12/2016	Natal

Sumber : Hari Libur Kalender Indonesia

2. Return saham

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian adalah *return* saham (Y). *Return* saham yang merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukan. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi yang berupa *Capital Gain /Loss*.

Return saham dapat dirumuskan (Jogiyanto, 2010):

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham sebelum periode t

3. Volume perdagangan

Variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu volume perdagangan. Volume perdagangan sebagai tolak ukur perusahaan apakah para investor mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian dan penjualan harga saham. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa (Aliwu, 2013).

Volume perdagangan dapat dirumuskan (Aliwu, 2013):

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan periode ke } - t}{\text{jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode ke } - t}$$

Pada penelitian ini, volume perdagangan diambil dari data yang sudah tersedia pada www.yahoofinance.com

C. **Populasi Dan Sampel**

1. Populasi

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari satuan satuan atau individu-individu yang karakteristiknya hendak diteliti. Satuan - satuan tersebut dinamakan unit analisis, dan dapat berupa orang-orang, institusi-institusi, benda-benda, dan seterusnya (Djarwanto, 1994). Populasi yang digunakan pada penelitian ini semua perusahaan pada sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di BEI sebanyak 21 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diteliti (Djarwanto, 1994). Sampel merupakan salah satu unsur dari populasi yang hendak dijadikan suatu objek penelitian. Jika penelitian menggunakan sampel, maka yang

bisa didapat yaitu ciri-ciri sampel yang diharapkan bisa menaksir ciri-ciri populasi. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*.

Adapun kriteria pemilihan sample perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Memiliki variabel-variabel lengkap yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Perusahaan yang IPO sebelum 2013.

TABEL 3.2 HASIL PENETUAN SAMPEL

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sub sektor hotel restoran dan pariwisata yang sahamnya diperdagangkan dalam BEI	21
2.	Perusahaan tidak memiliki variabel lengkap yang digunakan dalam penelitian	(8)
3.	Perusahaan IPO setelah 2013	(1)
Jumlah		12

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan kriteria pemilihan pada Tabel 3.2, terdapat 12 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini yang ditampilkan pada Tabel 3.3.

TABEL 3.3 DAFTAR NAMA PERUSAHAAN SAMPEL PADA SUB SEKTOR HOTEL, RESTORAN DAN PARIWISATA YANG TERDAPAT DI BEI

No.	Kode saham	Nama emiten
1.	BAYU	Bayu Buana Tbk
2.	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk
3.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
4.	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk
5.	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk
6.	INPP	Indonesia Paradise Property Tbk
7.	JIHD	Jakarta Internasional Hotel Dan Development Tbk
8.	KPIG	MNC Land Tbk
9.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
10.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk
11.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
12.	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk

Sumber : www.sahamok.com (diakses September 2016)

D. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dijelaskan oleh Bungin (2006) sebagai data yang diperoleh dari sumber ke dua atau sumber sekunder dari data yang kita butuhkan. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumenter yang dijelaskan oleh Bungin (2006) bahwa metode dokumenter adalah metode yang digunakan untuk menelusuri data historis. Data historis tersebut diperoleh dari data sekunder yang telah disajikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs resminya www.idx.co.id

E. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Metode analisis dilakukan dengan Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data residual dari variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2007).

Rumusan hipotesis sebagai berikut.

- a. H_0 : Data berasal dari populasi berdistribusi tidak normal
- b. H_a : Data berasal dari populasi yang berdistribusi normal

Kriteria pengujian sebagai berikut.

- a. Tolak H_a apabila nilai Asymp. Sig.(2-tailed) < 0.05 berarti distribusi sampel tidak normal.
- b. Terima H_a apabila nilai Asymp. Sig.(2-tailed) > 0.05 berarti distribusi sampel adalah normal.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data *time series*) atau ruang (seperti data *cross section*) (Ghozali, 2007).

Untuk melakukan uji autokorelasi diperlukan adanya rumusan hipotesis sebagai berikut.

1. H_0 : terjadi adanya autokorelasi diantara data pengamatan.
2. H_a : Tidak Terjadi adanya autokorelasi diantara data pengamatan.

Kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut.

Kriteria pengujian apabila nilai statistik *Durbin-Watson* berada diantara angka 2 atau mendekati angka 2, maka dapat dinyatakan bahwa data pengamatan tersebut tidak memiliki autokorelasi (Sudarmanto, 2005).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (*dependen*) dengan residualnya. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2007).

Adapun hipotesis yang akan diuji sebagai berikut.

1. H_0 : Ada hubungan yang sistematis antara variabel yang menjelaskan dan nilai mutlak dari residualnya.
2. H_a : Tidak ada hubungan yang sistematis antara variabel yang menjelaskan dan nilai mutlak dari residualnya.

Kriteria pengujian sebagai berikut.

Apabila koefisien signifikansi (Sig.) lebih besar dari Γ yang dipilih (misalnya 0.05), maka dapat dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas diantara data pengamatan tersebut, yang berarti menerima H_a . Sebaliknya, apabila koefisien signifikansi (Sig.) lebih kecil dari Γ yang dipilih (misalnya 0.05), maka dapat dinyatakan terjadi heteroskedastisitas diantara data pengamatan tersebut yang berarti menolak H_a (Sudarmanto, 2005).

4. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

Untuk melakukan uji multikolinearitas diperlukan adanya rumusan hipotesis sebagai berikut.

1. H_0 : terdapat hubungan antar variabel independen.
2. H_a : Tidak terdapat hubungan antar variabel independen.

Kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut.

Apabila koefisien signifikan (sig. 2-tailed) $> \Gamma$ yaitu 0.05, maka dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen. Sebaliknya, apabila koefisien signifikan < 0.05 , maka dinyatakan terjadi multikolinieritas diantara variabel independennya (Sudarmanto, 2005).

F. Alat Analisis

1. Regresi Linier Berganda, dan Uji t

Uji hipotesis yang dilaksanakan dalam penelitian ini, yaitu : Analisis regresi linear berganda adalah studi mengenai ketergantungan satu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2004). Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Return = \alpha + D_{\text{holiday}} + \beta_1 Vol + e_t$$

Dimana:

<i>Return</i>	= <i>Return</i> saham
	= Konstanta
1,2	= Penaksiran koefisien regresi
D_{holiday}	= <i>Dummy variabel</i>
	D=1, jika <i>trading</i> sebelum hari libur,
	D= 0, jika <i>trading</i> sesudah hari libur
Vol	= Volume perdagangan (sebagai variabel kontrol)
e_t	= Variabel residual

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007), dengan hipotesis:

Untuk menguji Uji t diperlukan adanya rumusan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : \beta_0 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel

independen X_1 terhadap variabel dependen Y

$H_a : \beta_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel

independen X_1 terhadap variabel dependen Y

G. Uji Hipotesis

Sebelum melakukan uji hipotesis data sudah terdistribusi normal.

H_0 : Diduga hari libur tidak berpengaruh terhadap *return* saham lebih besar pada saat *pre holiday* dibandingkan *post holiday* perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2013-2016

H_a : Diduga *Holiday Effect* berpengaruh terhadap *return* saham lebih besar pada saat *pre holiday* dibandingkan *post holiday* perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2013-2016

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pengujian data dan hasil pembahasan pada bab sebelumnya tentang **Pengujian *Holiday Effect* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016** , maka penulis menarik beberapa kesimpulan diantaranya

1. Berdasarkan hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda dengan variabel *dummy* hasil analisis terlihat bahwa ada pengaruh yang signifikan dari *Holiday effect* terutama pada saat *post holiday* lebih tinggi daripada pada saat *pre holiday* terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2013-2016, maka penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang ada. Sehingga *holiday effect* dapat termasuk anomali pasar.

B. Saran

Penulis sadar penelitian ini memiliki keterbatasan dan masih banyak kekurangan. Penulis mengajukan beberapa saran untuk investor, calon investor, maupun untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran yang akan diajukan sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor yang akan berinvestasi, hendaknya dalam mengambil keputusan tidak hanya melihat peristiwa *Holiday effect* saja, namun juga memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi

harga saham. Sehingga informasi yang sudah diperoleh dapat digunakan dalam mempertimbangan tindakan yang akan diambil diwaktu yang akan datang.

2. Setiap jenis informasi akan menghasilkan informasi yang berbeda, oleh karena itu perlu dilakukan penelitian jenis informasi yang relevan terhadap pasar modal Indonesia. Disamping itu lamanya periode kejadian (*event period*) harus diperhatikan, perlu dikaji terlebih dahulu apakah dalam periode itu ada kejadian lain yang berpengaruh terhadap pasar. Jika ada maka hari kejadian harus dikeluarkan dari penelitian.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini juga hanya terbatas pada *return* saham realisasi sementara ada banyak variabel dalam pasar modal yang dapat digunakan, misalnya *abnormal return*, volume perdagangan harian, volatilitas saham, dan sebagainya. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan penggunaan variabel lain untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap *abnormal return* yang dapat memberikan keuntungan lebih pada investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliwu, Imelda D. 2013. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Negeri Gorontalo
- Alteza, Muniya. 2007. "Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 3, No. 1,
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi I*, Media Soft, Indonesia
- Bungin, Burhan. 2006. *Sosiologi Komunikasi*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Chong, Ryan, Robert Hudson, Kevin Keasey, dan Kevin Littler. 2005. Pre-holiday effects: International evidence on the decline and reversal of a stock market anomaly. *Journal of International Money and Finance* 24
- Darwis , Saputra. 2013." Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham LQ-45 Selama Bulan Ramadhan di BEI". *Jurnal Jurusan Management*. STIE MDP.
- Downes dan Goodman. 1999. *Kamus Istilah Akuntansi*, Jakarta, Penerbit Elex Media Komputindo
- Djarwanto. 1994. *Pokok-pokok Metode Riset dan Bimbingan Teknis Penulisan Skripsi*. Yogyakarta : Liberty.
- Fama, E.S. 1970. Efficient Capital Markets : A review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol 25,
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati N. Damodar. 2004. *Basic Econometrics fourth edition*. McGraw-Hill

- Gumanti, Tatang Ary dan Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi -Universitas Kristen Petra*
- Jogiyanto H.M. 2009. *Konsep dan aplikasi PLS (Partial Least Square) untuk penelitian empiris*. Yogyakarta : BPF
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPF
- Jones, Charles O. 1996. *Pengantar Kebijakan Publik (Public Policy)*. Terjemahan Rick Ismanto. Jakarta : Penerbit PT RajaGrafindo Persada.
- Marrett, George J and Andrew C. Worthington. 2009. An empirical note on the holiday effect in the Australian stock market, 1996–2006. *International Journal of Business and Management*, 3(1),
- Ryström, D.S., dan Earl D. Benson. 1989. Investor Psychology and The Day The Week Effect. *Financial Analysis Journal* Vol.45
- Salim, Saint John Bastian. 2013. Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Indonesia Composite Index (Periode 1997 - 1999 dan 2003 - 2005) *jurnal Program Studi Manajemen Keuangan, Universitas Kristen Petra* Vol. 1, No. 1, (2013)
- Silviyani, Ni Luh Nonik Tika, Edy Sujana, dan I Made Pradana Adiputra. 2014. Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI* (Volume: 2 No. 1 Tahun 2014).
- Simarmata. 1984. *Pendekatan Sistem dalam Analisa Proyek Investasi & Pasar Modal*. Jakarta: PT. Gramedia.
- Sudarmanto, Gunawan. 2005. *Analisis Regresi Linear Ganda dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Sufany. 2010. “ Pengaruh Hari Libur Kalender (Holiday Effect) Terhadap Anomali Return Indeks Sektor Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi - Universitas Sumatera Utara*
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. CV.Alfabeta: Bandung.

Suryaningsih, Rosita. 2010. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham LQ- 45 Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Jurusan Akuntansi Universitas Multimedia Nusantara*.Ultima Accounting Vol 2.No.1. Juni 2010.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Trisnadi, Margareta Maria, dan Ida Bagus Panji Sedana. 2016. Pengujian Anomali Pasar : Day Of The Week Effect Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 6, 2016:

Wung kim, Chan., and Park, Jinwoo. 1994. Holiday effects and stock returns : further evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 29, No. 1 (Mar., 1994), Published

----- . 2008. Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI)

----- . 2016. www.idx.co.id (diakses Oktober 2016)

----- . 2016. www.sahamok.com (diakses September 2016)

----- . 2016. www.yahoofinance.com (diakses Desember 2016)