

**PENGUJIAN *HOLIDAY EFFECT* PADA SAHAM PERUSAHAAN
SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2017**

Skripsi

Oleh

Ulvi Savinatun Nazah



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2018**

ABSTRAK

PENGUJIAN *HOLIDAY EFFECT* PADA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017

Oleh

ULVI SAVINATUN NAZAH

Teori pasar efisien menyatakan bahwa pasar akan bereaksi sesuai dengan informasi yang tersedia, namun banyak kasus yang menyebutkan bahwa investor melakukan strategi untuk mendapatkan keuntungan lebih dengan memanfaatkan informasi tersebut melalui peristiwa-peristiwa yang terjadi di pasar modal. *Holiday effect* merupakan anomali yang kerap terjadi di suatu pasar modal. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kondisi *return* saham sebelum libur nasional (*pre holiday*) dan sesudah libur nasional (*post holiday*) serta untuk mengetahui perbedaan antara *return* saham perusahaan berukuran kecil (*small cap*) dan *return* saham perusahaan berukuran besar (*big cap*). Untuk mempertajam hasil penelitian, maka *holiday effect* juga akan di uji pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*) dan perusahaan berukuran besar (*big cap*). Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat anomali *holiday effect* pada saham-saham sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017, dan *holiday effect* terjadi pada perusahaan berukuran besar (*big cap*).

Kata Kunci: Pasar Efisien, *Holiday Effect*, dan *Return* Saham.

ABSTRACT

TESTING THE HOLIDAY EFFECT ON STOCK COMPANY OF MANUFACTURING SECTOR WERE LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2017

By

ULVI SAVINATUN NAZAH

Efficient market theory states that the market will react in accordance with the information available, but many cases to mention that investors do strategies to earn more profit by making use of such information through the the events that happened in the capital markets. Holiday effect is an anomaly which often happens in a capital market. This research was conducted to find out the conditions of stock return before the national holiday (pre holiday) and after the national holiday (post holiday). To sharpen the research results, then the holiday effect would also be tested on a small-sized company (small cap) and large-sized companies (big cap). The sample was selected using a purposive sampling technique. The test results using a paired sample t-test shows that there are anomalies holiday effect on the manufacturing sector shares on the Indonesia stock exchange period 2017, and holiday effects occur in large companies (big cap)

Key words: Efficient Markets, Holiday Effects, and Stock Return

**PENGUJIAN *HOLIDAY EFFECT* PADA SAHAM PERUSAHAAN
SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2017**

Oleh
Ulvi Savinatun Nazah

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mncapai Gelar
Sarjana Ekonomi

Pada

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2018**

Judul Skripsi : **PENGUJIAN *HOLIDAY EFFECT* PADA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017**

Nama Mahasiswa : **ULVI SAVINATUN NAZAH**

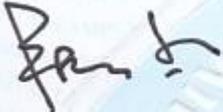
Nomor Pokok Mahasiswa : **1411011136**

Jurusan : **MANAJEMEN**

Fakultas : **EKONOMI DAN BISNIS**

MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**


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


Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.
NIP. 19740501 200801 1 0037

2. **Ketua Jurusan Manajemen**


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

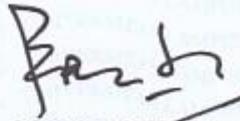
LEMBAR PENGESAHAN

1. Tim Penguji

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

Sekretaris : Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.

Penguji Utama :Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.


.....

.....
.....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



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

NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Ujian : 30 Mei 2018

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ulvi Savinatun Nazah

NPM : 1411011136

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Pengujian *Holiday Effect* Pada Saham Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017

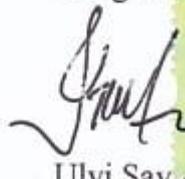
Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian / Skripsi serta Sumber Informasi / Data adalah benar merupakan hasil karya saya sendiri dan belum pernah diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber data dan informasi yang dikutip dari karya yang diterbitkan maupun yang tidak diterbitkan dari pebeliti lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka pada akhir penulisan penelitian/skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* skripsi ini untuk dipublikasikan ke media cetak maupun elektronika 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 ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung

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

Bandar Lampung, 24 Mei 2018

Yang membuat pernyataan




Ulvi Savinatun Nazah

NPM. 1411011136

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Ulvi Savinatun Nazah dilahirkan di Tulang Bawang pada tanggal 11 Juni 1996, merupakan amanah dan karunia yang Allah SWT berikan kepada pasangan Bapak Solikin dan Ibu Siti Malikah atas lahirnya anak perempuan satu-satunya. Penulis dilahirkan sebagai anak bungsu dari dua bersaudara. Pendidikan yang pernah ditempuh penulis adalah pada tahun 2008 menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri 01 Tri Tunggal Jaya. Kemudian penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 01 Sekampung pada tahun 2011, lalu dilanjutkan ke jenjang pendidikan menengah atas di SMK Ganesa 2 Sekampung jurusan akuntansi hingga lulus pada tahun 2014. Tahun 2014 penulis melanjutkan pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, program Sarjana pada jurusan Manajemen melalui jalur tes atau SBMPTN. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif dalam organisasi Unit Kegiatan Mahasiswa (UKM) Koperasi Mahasiswa Universitas Lampung. Penulis juga telah mengikuti program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2017 selama 40 hari di Desa Sinar Luas, Kecamatan Bangunrejo, Kabupaten Lampung Tengah.

MOTTO

“Allah mencintai pekerjaan yang apabila bekerja ia menyelesaikannya dengan baik”

-HR Thabrani-

“Jika kamu lelah berlari dalam mengejar mimpi, berjalanlah perlahan tetapi jangan pernah berfikir untuk berhenti”

-Ulvi Savinatun Nazah-

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur hanya dipanjatkan kepada Allah SWT yang atas kehendak dan segala nikmat yang Dia berikan, sehingga terselesaikannya karya tulis ilmiah ini. Karya tulis ilmiah ini penulis persembahkan kepada :

Ibunda tercinta Siti Malikah dan Kakak semata wayang Ahmad Saifudin, terimakasih telah menjaga dan memberikan seluruh bentuk kasih sayang kepada penulis, telah memberikan segala bentuk pengorbanan untuk menghidupi, menyekolahkan, dan membimbing penulis untuk terus semangat dalam menjalani kehidupan. Terimakasih atas seluruh curahan doa yang tiada henti sehingga penulis bisa sampai dalam kondisi saat ini.

Penulis juga mengucapkan terimakasih kepada seluruh keluarga besar di Sekampung, sahabat, dan orang-orang yang menyayangi penulis atas dukungan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini. Serta terimakasih untuk Almamater tercinta, Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohmim,

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengujian *Holiday Effect* Pada Saham Sektor Manufaktur Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017”**. 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. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku pembimbing pertama dan Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.Si. selaku pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi, serta pengalaman yang luar biasa dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian penulis.
4. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Penguji Utama yang telah memberikan masukan dan saran untuk memperbaiki penelitian ini.
5. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan banyak nasihat selama proses perkuliahan.

6. Seluruh civitas Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis selama proses perkuliahan.
7. Ibunda Siti Malikhah, terimakasih atas cinta yang luar biasa, dan selalu memberikan doa, dukungan, serta perhatian kepada penulis. Semoga dikemudian hari penulis dapat menjadi kebanggaan bagi beliau.
8. Ayahanda Solikin, semoga selalu sehat dan diberi kelancaran dalam setiap urusan.
9. Kakak tersayang Ahmad Saifudin terimakasih atas segala dukungan, perhatian, doa, pengorbanan, kasih sayang, serta sudah turut membesarkan dan menafkahi penulis selama ini, lekas pulang dan kembali bersama.
10. Keluarga tercinta, Nenek Triamah, Om Ahmad Juriyanto, Mba Catur Nurjayanti, Faiyasa Azura, dan Fahrurrozi terimakasih atas keceriaan, dukungan, dan perhatian yang selalu diberikan kepada penulis dalam setiap kesempatan.
11. Ramadhan Febrianto, terimakasih selalu memberikan semangat, doa, canda, kebersamaan, kesabaran serta pengalaman hidup yang luar biasa. Semoga dapat selalu memberikan kebahagiaan kepada penulis.
12. Sahabat-sahabat seperjuangan, Prihantari Wahyuningtyas, Raudatul Atfaliah Retno Utami, dan Sepni Lorena, terimakasih atas kesabaran menjadi sahabat yang memberikan pelajaran kehidupan, dukungan dan saran dalam segala hal.
13. Keluarga besar Kopma Unila, terimakasih telah menjadi rumah kedua di kampus yang memberikan pengalaman organisasi dan rasa kekeluargaan yang luar biasa.

14. Sahabat seperkampusan, Kak Tias Syahputri, Kak Meidina, Almira, Tina, Sela Pegy, Rahma, Nasta, Trias, Probo, Zakia, Zahra, Hanifah, Annis, Wirda, Mba Dian, Ofa, Maryani, dan Sela Marsita terimakasih atas dukungan dan bantuan selama dunia penskripsian.
15. Salma Alifah Aini, semoga lekas kembali ke Lampung dengan kesuksesan yang selama ini diharapkan.
16. Seluruh keluarga besar Manajemen angkatan 2014, atas kebersamaan dan dukungan. Semoga selalu sukses dan dilancarkan dalam setiap kegiatan.

Tidak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang bersangkutan atas segala dukungan dan doanya selama ini.

Bandar Lampung, 24 Mei 2018

Penulis,

Ulvi Savinatun Nazah

DAFTAR ISI

Halaman

COVER	i
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Rumusan Masalah Penelitian	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1. Tujuan Penelitian	7
2. Manfaat Penelitian	8
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	9
A. Kajian Pustaka	9
1. Pasar Modal Efisien	9
a. Karakteristik Pasar Modal Efisien	11
b. Hipotesis Pasar Modal Efisien	13
2. Anomali Pasar Efisien	15
a. <i>Holiday Effect</i>	18
3. Pasar Modal	21
4. Penelitian Terdahulu	24
B. Rerangka Pemikiran	27
C. Pengembangan Hipotesis Penelitian	28
III. METODOLOGI PENELITIAN	33
A. Desain Penelitian	33
B. Populasi dan Sampel Penelitian	33
1. Populasi Penelitian	33
2. Sampel Penelitian	33

C. Definisi Operasional Variabel	35
1. Variabel <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Pre Holiday</i>).....	36
2. Variabel <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Pasca Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>)	36
3. a. Variabel <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>) Perusahaan Berukuran Kecil (<i>Small Cap</i>).....	37
b. Variabel <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Pasca Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>) Perusahaan Berukuran Kecil (<i>Small Cap</i>).....	38
4. a. Variabel <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>) Perusahaan Berukuran Besar (<i>Big Cap</i>).....	38
b. Variabel <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Pasca Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>) Perusahaan Berukuran Besar (<i>Big Cap</i>).....	39
D. Teknik Pengumpulan Data	39
E. Metode Analisis Data	39
1. Uji Hipotesis	39
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	42
A. Statistik Deskriptif.....	42
B. Pengujian <i>Holiday Effect</i> Pada Saham-Saham Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017	46
1. Hasil Pengujian Hipotesis <i>Holiday Effect</i>	46
2. Hasil Pengujian Hipotesis <i>Holiday Effect</i> Pada Perusahaan Berukuran Kecil (<i>Small Cap</i>).....	48
3. Hasil Pengujian Hipotesis <i>Holiday Effect</i> Pada Perusahaan Berukuran Besar (<i>Big Cap</i>)	49
C. Pembahasan Hasil Penelitian	51
1. <i>Holiday Effect</i>	51
2. <i>Holiday Effect</i> Pada Perusahaan Berukuran Kecil (<i>Small Cap</i>).....	53
3. <i>Holiday Effect</i> Pada Perusahaan Berukuran Besar (<i>Big Cap</i>).....	54
V. SIMPULAN DAN SARAN.....	55
A. Simpulan.....	55
B. Saran	56

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Ringkasan Anomali Pasar Efisien	16
2.2 Kriteria Ukuran Perusahaan	21
2.3 Penelitian Terdahulu	25
3.1 Hasil <i>Purposive Sampling</i>	34
3.2 Hari Libur Nasional Tahun 2017	35
4.1 Ringkasan Statistik Deskriptif	42
4.2 Ringkasan Hasil Uji Perbandingan <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Pre Holiday</i>) Dan Hari-Hari Pasca Liburnasional (<i>Post Holiday</i>).....	47
4.3 Ringkasan Hasil Uji Perbandingan <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Pre Holiday</i>) Dan Hari-Hari Pasca Liburnasional (<i>Post Holiday</i>) Pada Perusahaan Berukuran Kecil (<i>Small Cap</i>).....	48
4.4 Ringkasan Hasil Uji Perbandingan <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Pre Holiday</i>) Dan Hari-Hari Pasca Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>) Pada Perusahaan Berukuran Besar (<i>Big Cap</i>).....	50
4.5 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Indeks Harga Saham Gabungan Dan Aktivitas Perdagangan Saham Desember 2017	4
2.1 Rerangka Pemikiran	28

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Hasil Uji Normalitas	L-1
2. Daftar <i>Return</i> Saham Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Pre Holiday</i>) Dan <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Pasca Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>) Pada Perusahaan Berukuran Kecil (<i>Small Cap</i>) Dan Perusahaan Berukuran Besar (<i>Big Cap</i>)	L-2
3. Statistik Deskriptif	L-3
4. <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Pre Holiday</i>) Dan Hari-Hari Pasca Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>) Pada Perusahaan Berukuran Besar (<i>Big Cap</i>)	L-4
5. Hasil Uji Perbandingan <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Pre Holiday</i>) Dan Hari-Hari Pasca Liburnasional (<i>Post Holiday</i>) Pada Perusahaan Berukuran Kecil (<i>Small Cap</i>).....	L-5
6. Hasil Uji Perbandingan <i>Return</i> Saham Pada Hari-Hari Menjelang Libur Nasional (<i>Pre Holiday</i>) Dan Hari-Hari Pasca Libur Nasional (<i>Post Holiday</i>) Pada Perusahaan Berukuran Besar (<i>Big Cap</i>).....	L-6

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal memiliki posisi yang cukup penting bagi kelangsungan hidup sebuah industri atau perusahaan dalam memperoleh dana untuk mencukupi kebutuhan jangka panjang. Pasar modal juga menjadi sarana investasi yang tepat bagi pemilik dana untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar lagi dikemudian hari. Investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan menuai manfaat di masa depan (Bodie dan Kane, 2009). Alternatif pilihan investasi yang ditawarkan di pasar modal bagi pemilik dana juga bervariasi, antara lain saham, obligasi, reksadana, maupun investasi derivatif lainnya.

Posisi strategis pasar modal sebagai fasilitas atau wadah investasi mendorong pasar modal untuk menjaga kondisi yang efisien agar tetap menguntungkan baik penjual atau pembeli. Efisiensi dalam pasar modal berkaitan erat dengan informasi yang tersedia. Informasi-informasi yang masuk ke pasar saham akan dipertimbangkan kemudian dalam beberapa fase akan ditindaklanjuti oleh investor. Teori pasar efisien menyatakan bahwa semakin cepat informasi berdampak pada harga saham maka pasar tersebut semakin efisien dan harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi yang tersedia dipasar dan harga yang terbentuk adalah nilai wajar (*fair value*), sehingga tidak memungkinkan investor

untuk mendapat tingkat pengembalian yang tidak normal (*abnormal return*). Informasi yang disampaikan kepada investor dalam pasar efisien merupakan informasi relevan yang mendeskripsikan keadaan perusahaan yang sebenarnya.

Fama (1970) membagi pasar efisien ke dalam tiga kondisi, yaitu pasar bentuk kuat, pasar bentuk setengah kuat, dan pasar bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat merupakan kondisi harga sekuritas saat ini terbentuk atas informasi-informasi tersedia, termasuk informasi yang bersifat rahasia atau belum terjadi. Pasar efisien bentuk setengah kuat merupakan suatu kondisi yang menggambarkan harga saham saat ini merupakan refleksi dari perpaduan informasi masa lalu dan informasi saat ini. Pasar bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham saat ini merupakan refleksi dari harga saham masa lalu. Kondisi pasar bentuk lemah berkaitan dengan teori *random walk*, yaitu teori yang menyatakan bahwa harga saham di masa lalu tidak memiliki hubungan dengan harga saham saat ini.

Teori pasar efisien menyatakan bahwa pasar akan bereaksi sesuai dengan informasi yang tersedia, namun banyak kasus yang menyebutkan bahwa investor melakukan strategi untuk mendapatkan keuntungan lebih dengan memanfaatkan informasi tersebut, atau biasa disebut dengan *abnormal return*. *Abnormal return* dalam pasar modal merupakan suatu anomali atau penyimpangan pasar modal, karena apabila investor mampu mendapatkan *abnormal return* berarti mencerminkan bahwa kondisi pasar modal tersebut dalam keadaan inefisien.

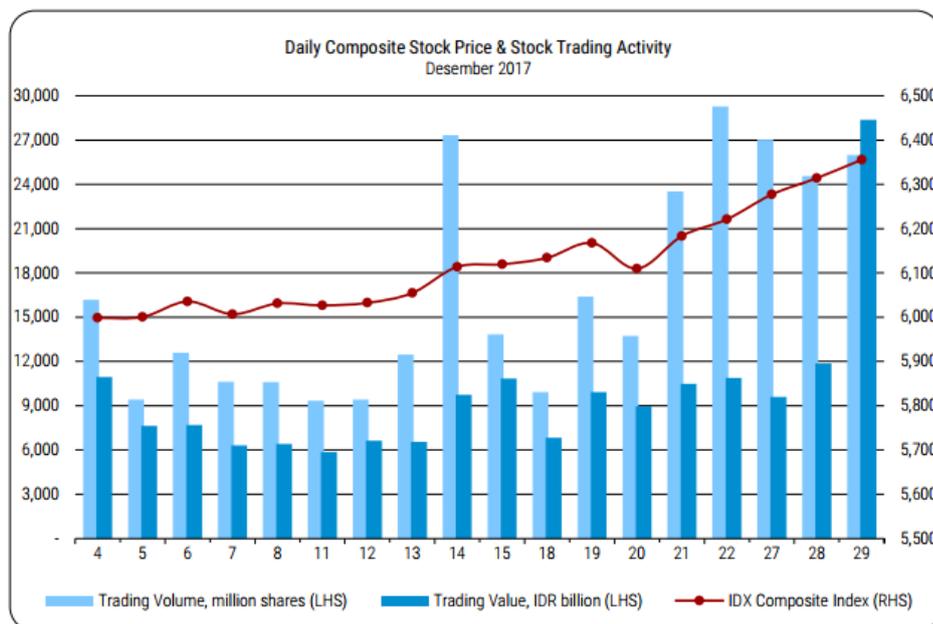
Anomali didefinisikan sebagai pola pengembalian yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien (Bodie dan Kane, 2009). Anomali dalam pasar modal juga

dapat diartikan sebagai penyimpangan yang menunjukkan bahwa investor bisa meraih keuntungan dalam melakukan transaksi jual beli saham dengan menggunakan pertimbangan berdasarkan data masa lalu dengan tujuan memprediksi harga saham (Trisnadi dan Sedana, 2016). Beberapa kasus anomali atau penyimpangan pasar modal telah dikaji oleh para peneliti sebelumnya, antara lain anomali *January effect*, *seasonal effect*, *size effect*, *holiday effect*, dan lain sebagainya. Umumnya harga dan *return* saham cenderung mengalami peningkatan menjelang waktu-waktu tertentu, misalnya Januari, Desember, atau hari-hari libur nasional dengan frekuensi yang selalu sama disetiap tahun, sehingga anomali tersebut disebut dengan anomali musiman. Frekuensi hari libur yang berulang-ulang membuat investor melakukan tindakan antisipasi ketika waktu musiman akan tiba, tujuannya adalah untuk meminimalkan resiko atau meningkatkan keuntungan dengan memanfaatkan informasi yang biasa terjadi di masa lalu.

Holiday effect merupakan anomali yang sering terjadi pada momen menjelang libur nasional. *Holiday effect* menandakan bahwa pasar modal dalam kondisi tidak efisien. Suatu pasar saham dinyatakan efisien jika harga saham mencerminkan informasi yang tersedia, sehingga dapat menggambarkan kondisi perusahaan pada waktu yang sama. Menjelang hari libur nasional, investor akan mempertimbangkan informasi yang masuk sebagai bahan untuk mengambil keputusan apakah membeli atau menjual saham yang mereka miliki.

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 (Salim, 2013). Kondisi ini terjadi apabila diprediksi iklim bursa akan

baik pasca libur, maka investor akan membeli saham-saham sebelum libur dengan harapan pasca libur harga saham tersebut akan naik sehingga investor mendapat keuntungan dari transaksi tersebut. Keputusan membeli saham menjadi angin positif bagi pasar modal sebelum libur, sehingga harga saham cenderung meningkat dan mempengaruhi peningkatan *return* saham. Begitu pula sebaliknya, apabila diprediksi iklim bursa pasca libur dalam kondisi menurun, maka investor akan segera menjual saham mereka sebelum libur karena khawatir akan resiko rugi yang akan di alami jika saham tersebut masih ditahan. Penjualan saham yang dilakukan investor sebelum libur akan membuat pasar modal sepi, sehingga harga saham cenderung menurun dan *return* saham juga ikut menurun. Reaksi investor menjelang libur nasional dapat dilihat pada grafik berikut ini.



GAMBAR 1.1 INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DAN AKTIVITAS PERDAGANGAN SAHAM DESEMBER 2017

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2017

Grafik 1.1 menunjukkan bahwa pada hari-hari menjelang libur Natal dan Tahun Baru tanggal 25 Desember 2017 sampai 1 Januari 2018 terjadi peningkatan harga

pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan tersebut mencerminkan bahwa investor banyak yang membeli saham baru, sehingga nilai volume perdagangan perusahaan pada tiga hari menjelang Natal yaitu tanggal 20, 21, dan 22 Desember ikut meningkat. Peningkatan volume perdagangan menandakan bahwa pasar dalam keadaan baik, sehingga harga-harga saham pada hari-hari tersebut juga ikut meningkat. Iklim bursa yang baik dapat dibuktikan dengan pergerakan harga saham yang meningkat pasca libur bursa yaitu pada tanggal 27,28, dan 29 Desember. Setelah di *crosscheck*, ternyata diprediksi bahwa Desember tahun 2017 diperkirakan menjadi momentum peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau kerap disebut *window dressing*, sehingga investor membeli saham sebelum libur dan akan di jual pasca libur Natal dan Tahun Baru dengan harapan akan mendapatkan keuntungan lebih besar lagi.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh *holiday effect* terhadap *return* saham antara lain dilakukan oleh Salim (2013) yang mengamati *holiday effect* pada saham-saham yang terdaftar dalam *Indonesian Composite Index* mendapat hasil bahwa tidak ada pengaruh antara hari libur kalender (*holiday effect*) dengan *return* IHSG Indonesia. Penelitian Salim (2013) sejalan dengan Lesmana, *et. al.* (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh *holiday effect* pada libur nasional terhadap *return* dua hari sebelum dan dua hari setelah hari libur pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Februari 2011 sampai Januari 2014.

Hasil yang berbeda dinyatakan oleh Siregar dan Hindasah (2010) dengan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu hari sebelum dan sesudah hari libur Nasional terhadap *return* saham dibandingkan dengan hari

perdagangan lainnya. Tidak adanya *holiday effect* dipasar modal juga di kemukakan oleh Monalisa (2017) mendapat hasil bahwa terdapat 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, artinya tidak terdapat pengaruh antara *holiday effect* terhadap *return* saham.

Penelitian Kim dan Park (1994) menduga bahwa jika harga penutupan dua hari sebelum liburan cenderung meningkat, maka pola perdagangan akan lebih signifikan untuk saham perusahaan kecil karena memiliki *spread bid-ask* yang relatif lebih besar. Pendugaan tersebut dibuktikan oleh Cao *et. al.* (2009) yang mengemukakan bahwa dari hasil pengamatan selama 40 tahun, efek liburan individu di pasar modal Selandia Baru lebih kuat pada saham-saham dengan ukuran kecil untuk setiap sub-periode dibandingkan dengan saham-saham dengan ukuran menengah atau besar.

Adanya *gap* penelitian yang dihasilkan oleh penelitian sebelumnya membuat peneliti tertarik untuk menguji fenomena *holiday effect* di pasar modal Indonesia. Penelitian ini akan mengobservasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017. Pemilihan sektor manufaktur pada penelitian ini karena *holiday effect* akan di uji berdasarkan klasifikasi ukuran perusahaan sehingga di butuhkan perusahaan berukuran besar (*big cap*) dan perusahaan berukuran kecil (*small cap*) dengan jumlah yang tidak terlalu berbeda jauh. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini akan di uji kembali dengan judul **“Pengujian *Holiday Effect* Pada Saham Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017”**

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah *return* saham perusahaan sektor manufaktur pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) lebih tinggi dibandingkan *return* saham perusahaan sektor manufaktur hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*)?
2. Apakah perusahaan berukuran kecil (*small cap*) memiliki *return* saham lebih tinggi pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) dibandingkan *return* saham perusahaan sektor manufaktur hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*)?
3. Apakah perusahaan berukuran besar (*big cap*) memiliki *return* saham lebih tinggi pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) dibandingkan *return* saham perusahaan sektor manufaktur hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*)?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan serta manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui tingkat *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah hari libur nasional.
- b. Untuk mengetahui perbedaan *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) dibandingkan hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*)
- c. Untuk mengetahui perbedaan *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) dibandingkan hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran besar (*big cap*)

2. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan tentang adanya anomali pasar modal di Indonesia, khususnya anomali *holiday effect*. Secara teori anomali tersebut merupakan suatu penyimpangan dari teori pasar efisien, sehingga keberadaannya patut diperhatikan dan diperdalam pada semua jenis pasar efisien, serta dapat dikembangkan menjadi salah satu studi pada teori pasar modal.

b. Manfaat Secara Praktik

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan aktivitas di pasar modal agar mendapatkan keuntungan yang optimal terutama pada hari-hari seputar libur nasional. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak akademisi dalam bentuk penambahan wawasan serta referensi terkait pasar modal serta peristiwa yang terjadi didalamnya.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Pasar Modal Efisien

Pasar efisien didefinisikan sebagai suatu pasar dimana harga mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat (Mar'ati, 2012). Pasar efisien memiliki konsep keadaan pasar merespon dan bereaksi atas informasi-informasi yang masuk yang dicerminkan dari pergerakan harga sekuritas untuk mencapai harga keseimbangan baru. Informasi yang masuk ke dalam pasar efisien akan direspon oleh investor sebagai informasi yang dianggap valid, sehingga mereka bertindak atas informasi tersebut dengan mengeksekusi saham baik menjual maupun membeli saham. Fama (1970) mengelompokkan pasar efisien menjadi 3 jenis, yaitu :

a. Pasar Efisien Bentuk Lemah

Pasar efisien bentuk lemah yaitu jenis pasar efisien dimana harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi masa lalu. Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya (Nasution, 2015). Investor yang berada dalam pasar efisien bentuk lemah tidak akan mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan informasi masa lalu.

Artinya untuk menentukan harga sekuritas dalam pasar bentuk lemah, informasi masa lalu seharusnya sudah tercermin pada harga sekuritas yang berlaku (*current price*) dan harga sekuritas di masa mendatang tidak bisa ditentukan (Khajar, 2008).

b. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat

Pasar efisien bentuk setengah kuat yaitu jenis pasar efisien dimana harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi yang dipublikasikan. Investor yang berada pada pasar setengah kuat ini dapat memperkirakan keuntungan dari informasi yang didapatkan namun untuk *abnormal return* dengan jangka waktu yang tidak panjang. Investor dapat membuat keputusan yang menguntungkan dengan memprediksi harga saham dikemudian hari menggunakan informasi yang tersedia pada saat itu. 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 (Monalisa, 2017).

c. Pasar Efisien Bentuk Kuat

Pasar efisien bentuk kuat yaitu jenis pasar efisien dimana harga sekuritas merupakan refleksi dari informasi baik masa lalu, saat ini, serta dimasa depan. Investor pada pasar ini memiliki persaingan yang cukup ketat sehingga tidak mudah untuk mendapatkan *abnormal return* karena semua informasi telah terpublikasi, termasuk informasi yang bersifat rahasia. Penyesuaian harga yang cepat terhadap informasi baru mempengaruhi tingkat hasil yang diharapkan, yang berakibat investor dapat merubah strategi investasinya dan dengan terjadi pengalokasian dana secara efisien (Mar'ati, 2012). Informasi menjadi pengaruh

utama dalam pasar efisien, sehingga perusahaan perlu memberikan informasi yang mengandung data-data yang akurat serta relevan dalam publikasinya kepada investor terutama informasi seperti pembagian deviden, *stocksplit*, serta laporan keuangan perusahaan. Bagi investor, suatu informasi telah mewakili keadaan suatu perusahaan, sehingga mereka berupaya memaksimalkan keuntungan serta meminimalkan kerugian melalui informasi yang tersedia.

a. Karakteristik Pasar Modal Efisien

Brealy dan Myers (2014: 363) menyatakan bahwa pasar modal dapat dikatakan efisien apabila terdapat kondisi-kondisi berikut ini.:

1. Pasar tidak punya ingatan

Pasar efisien bentuk lemah menyatakan bahwa informasi di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham di masa mendatang, sehingga dianggap pasar tidak mempunyai ingatan karena informasi di masa lalu tidak berlaku di pasar modal.

2. Adanya kepercayaan pasar

Informasi-informasi yang masuk ke dalam pasar efisien di anggap sebagai informasi relevan. Investor pada pasar modal efisien percaya bahwa harga yang berlaku saat ini merupakan cerminan dari informasi perusahaan yang sebenarnya.

3. Informasi yang mempengaruhi harapan investor

Investor pasar modal efisien memiliki pengayaan tersendiri atas informasi-informasi yang tersedia. Misalnya informasi dalam laporan keuangan perusahaan dapat membantu manajer keuangan untuk memperkirakan probabilitas kebangkrutan. Penilaian pasar terhadap sekuritas perusahaan juga dapat memberikan informasi penting mengenai prospek perusahaan, atau misalnya investor yakin bahwa suku bunga akan meningkat pada tahun depan, maka

mereka akan lebih memilih untuk menunggu sebelum mereka membuat pinjaman jangka panjang, dan perusahaan yang ingin meminjam uang jangka panjang hari ini harus menawarkan dorongan tingkat bunga yang lebih tinggi. Intinya investor akan memperkirakan dan mengambil aksi atas informasi yang tersedia.

4. Saham merupakan cerminan kondisi perusahaan

Konsep pasar efisien menegaskan bahwa harga saham merupakan gambaran jelas kondisi sebuah perusahaan. Jika harga saham turun, berarti ada masalah dengan kinerja atau isu perusahaan, demikian pula ketika harga saham naik, investor meyakini bahwa kondisi perusahaan sedang dalam kondisi prima.

Jogiyanto dalam Kautsar (2016) mengungkapkan pasar dapat menjadi tidak efisien apabila faktor-faktor berikut ini terjadi.

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktu, sebagian informasi terlambat dan tidak menerima informasi sama sekali.
3. Informasi yang disebabkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individu-individu yang lugas dan tidak canggih. Masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

b. Hipotesis Pasar Modal Efisien

Efisien atau tidaknya sebuah pasar modal dapat di uji menggunakan hipotesis pasar efisien/*Efficient Market Hypothesis* (EMH). Fama (1970) membagi uji efisiensi pasar menjadi tiga kategori, yaitu:

1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak-Form Test*)

Weak-form test menguji seberapa kuat pengembalian masa lalu untuk memprediksi masa depan. EMH pada pasar efisien bentuk lemah akan diterima atau benar jika tidak ada korelasi antara *return* di masa lalu dengan *return* saat ini. Pola pergerakan saham akan terbentuk secara acak sesuai, maka dapat dipastikan bahwa tidak ada faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi harga saham termasuk informasi atau *return* di masa lalu. Pengujian EMH bentuk lemah berkaitan erat dengan teori *random walk* yang menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (Samsul, 2006: 269). Pola pergerakan saham pada teori *random walk* terbentuk sesuai dengan harga dipasar. Pada pasar efisien harga yang berlaku dipasar merupakan cerminan informasi baru, sehingga tidak dapat diprediksi kapan informasi tersebut akan diterima.

Harga saham pada pasar efisien tidak akan menjauhi nilai intrinsiknya mengingat pasar efisien terbentuk atas informasi baru yang diterima dan merefleksikan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Apabila dibandingkan dengan bentuk pasar lainnya, pasar efisien bentuk lemah menjadi kondisi pasar modal dengan pola pergerakan saham yang memiliki menjauhi nilai intrinsiknya. Kondisi ini terjadi karena dipengaruhi oleh emosi investor dan informasi yang terbatas (Samsul, 2006: 270). Keterbatasan informasi di pasar modal efisien bentuk lemah memberikan peluang yang cukup besar untuk terjadi anomali atau penyimpangan

pasar efisien. Adanya *gap* yang cukup besar antara nilai pasar dengan nilai intrinsik pada pasar efisien bentuk lemah dapat dimanfaatkan investor terutama yang profesional, untuk memperoleh *abnormal return*.

2. Tes semi-kuat-bentuk (*semi strong-form test*)

Pengujian *semi strong-form test* yaitu menguji seberapa cepat harga sekuritas mencerminkan pengumuman informasi publik. Tjandra (2006) mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan antara lain sebagai berikut.

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikannya, misalnya: pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan

3. Tes bentuk kuat (*strong-form test*)

Strong-form test digunakan untuk menguji keberadaan investor yang memiliki informasi pribadi yang tidak sepenuhnya tercermin dalam harga pasar. Investor dalam pasar efisien bentuk kuat akan kesulitan mendapat *abnormal return* apabila tidak memiliki informasi privat.

2. Anomali Pasar Efisien

Anomali pasar merupakan suatu penyimpangan dari konsep pasar efisien. Anomali didefinisikan sebagai pola pengembalian yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien (Bodie dan Kane, 2009). Anomali dalam pasar modal juga dapat diartikan sebagai penyimpangan yang menunjukkan bahwa investor bisa meraih keuntungan dalam melakukan transaksi jual beli saham dengan menggunakan pertimbangan berdasarkan data masa lalu dengan tujuan memprediksi harga saham (Trisnadi dan Sedana, 2016). Adanya anomali dalam sebuah pasar modal mengindikasikan bahwa pasar dalam keadaan yang tidak efisien, artinya informasi yang masuk dalam pasar tidak benar-benar direspon atau diterima oleh investor.

Anomali melanggar konsep efisiensi pasar modal yang menyatakan investor tidak bisa menduga harga dan tingkat pengembalian berdasarkan harga saham di masa lalu yang disebabkan adanya *return* yang *random*, namun dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu, sehingga investor dapat memanfaatkan informasi mengenai anomali musiman untuk mendapatkan *abnormal return* yang tinggi (Trisnadi dan Sedana, 2016). Anomali pasar dikaitkan oleh pergerakan saham di masa lalu, sehingga dampaknya dapat terjadi di waktu sekarang.

Beberapa jenis anomali pasar yang biasa terjadi dibedakan menjadi empat macam, yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*) dengan uraian masing-masing anomali menurut Levy (2005) adalah sebagai berikut.

TABEL 2.1 RINGKASAN ANOMALI PASAR EFISIEN

No	Kelompok	Jenis	Keterangan
1	Anomali Perusahaan	<i>Size</i>	Imbal hasil pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun telah disesuaikan dengan risikonya
		<i>Closed-end Mutual Fund</i>	Imbal hasil pada <i>closed-end mutual fund</i> yang dijual diskon cenderung lebih tinggi
		<i>Neglect</i>	Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analisis cenderung memiliki imbal hasil yang lebih tinggi
		<i>Institutional Holdings</i>	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki imbal hasil yang lebih tinggi
2	Anomali Akuntansi	<i>P/E</i>	Saham dengan <i>P/E</i> rendah cenderung memiliki imbal hasil yang tinggi
		<i>Earning Surprise</i>	Saham dengan pencapaian <i>earning</i> lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami kenaikan harga
		<i>Price/Sales</i>	Jika rasionya rendah cenderung kinerjanya baik
		<i>Price/Book</i>	Jika rasionya rendah cenderung kinerjanya baik

LANJUTAN TABEL 2.1 RINGKASAN ANOMALI PASAR EFISIEN

		<i>Dividend Yield</i>	Jika rasionya rendah cenderung kinerjanya baik
		<i>Earning Momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan <i>earningnya</i> meningkat cenderung kinerjanya naik
3	Anomali Musiman	<i>January Efferct</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya dihari-hari pertama
		<i>Weekend</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari jumat dan turun di hari senin
		<i>Time Of Day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir
		<i>End Of The Month</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan
		<i>Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman yang tinggi, harganya akan cenderung meningkat
		<i>Holiday Effect</i>	Ditemukan imbal hasil positif pada hari terakhir sebelum liburan
4	Anomali Peristiwa	<i>Analysis Rekomendation</i>	Semakin banyak analisis merekomendasikan untuk membeli suatu saham, semakin besar peluang saham akan turun
		<i>Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insider</i> , semakin tinggi kemungkinan harga saham akan naik
		<i>Listing</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa
		<i>Value Line Rating Changes</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>value line</i> menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi

Sumber: Levy, 2005

Anomali perusahaan, akuntansi, serta peristiwa merupakan anomali yang disebabkan oleh fundamental perusahaan. Terjadinya ketiga anomali tersebut berkaitan erat dengan kinerja atau isu-isu perusahaan. Di sisi lain, anomali musiman merupakan anomali yang terjadi diluar lingkup perusahaan dan biasanya disebabkan oleh faktor psikologis investor. *Holiday effect* menjadi anomali musiman yang kerap terjadi di pasar modal Indonesia pada hari-hari menjelang libur nasional. Indonesia memiliki banyak hari libur nasional yang setiap tahun

diperingati, antara lain Hari Raya Idul Fitri, Idul Adha, Natal, Tahun Baru, Hari Kemerdekaan, Hari Kebangkitan, dan lain sebagainya. Banyaknya frekuensi hari libur nasional menjadi salah satu momen yang dimanfaatkan oleh investor untuk mendapat *abnormal return*.

a. *Holiday Effect*

Holiday effect di definisikan sebagai imbal hasil positif pada hari terakhir sebelum liburan (Levy, 2005). *Holiday effect* juga dapat di artikan sebagai kecenderungan yang memperlihatkan tingkat pengembalian pada suatu hari libur akan lebih tinggi atau lebih baik bila dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang didapatkan melalui hari-hari perdagangan saham biasanya (Juliana dan Marisa, 2016). Reaksi investor pada hari-hari menjelang libur nasional cenderung berbeda dibanding hari-hari perdagangan biasanya. Indikasi adanya *holiday effect* di Indonesia dapat dilihat dari *return* saham yang cenderung meningkat atau menurun, sesuai dengan prediksi yang akan terjadi pasca libur nasional.

Rachmawati (2005) memaparkan penyebab naik atau turunnya *return* saham sebelum libur nasional yang diringkas dari berbagai sumber yaitu sebagai berikut.

1. Faktor yang mempengaruhi peningkatan *return* saham *pre holiday*
 - Faktor psikologis investor yang melakukan transaksi saham terutama pada saat pasar akan tutup.
 - Adanya perubahan sistematis dari harga yang ditawarkan oleh pembeli (*bid-price*) ke harga yang ditawarkan penjual (*ask-price*)
 - Perolehan *return* yang tinggi pada hari pra libur disebabkan oleh frekuensi dari transaksi saham yang tidak seimbang pada harga yang ditawarkan penjual (*ask-price*).
 - Adanya *market timing activity*

- Adanya perolehan *return* yang tinggi yang disebabkan karena penundaan pengumuman informasi buruk (*bad news*) dari perusahaan sebelum pasar ditutup menjelang libur, sehingga posisi beli pada saat pasar akan tutup sangat tinggi karena pasar belum bereaksi terhadap berita buruk tersebut.
- Karena adanya investor yang suka membeli dan menghindari menjual saham pada hari perdagangan sebelum libur dan melakukan aksi *profit taking* dalam bertransaksi saham untuk kebutuhan keuangan menghadapi libur panjang.

2. Faktor yang mempengaruhi penurunan *return* saham *pre holiday*

- Faktor informasi buruk (*bad news*) yang sudah masuk dan diserap oleh pasar apabila pengumumannya dilakukan pada saat sebelum libur
- Faktor *mood* investor. Biasanya investor pada hari pertama masuk pasca libur dalam kondisi *bad mood*. Pada saat itu keinginan untuk menjual saham lebih tinggi daripada membeli saham. Hal ini akan menyebabkan harga saham akan turun sehingga akan berdampak terhadap *return* saham yang juga ikut menurun.

Informasi menjadi faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan sebelum hari nasional libur tiba. Apabila diprediksi iklim bursa akan baik pasca libur, maka investor akan membeli saham-saham sebelum libur dengan harapan pasca libur harga saham tersebut akan naik sehingga investor mendapat keuntungan dari transaksi tersebut. Keputusan membeli saham menjadi angin positif bagi pasar modal sebelum libur, sehingga harga saham cenderung meningkat dan mempengaruhi peningkatan *return* saham. Begitu pula sebaliknya, apabila diprediksi iklim bursa pasca libur dalam kondisi menurun, maka investor akan segera menjual saham mereka sebelum libur karena khawatir akan resiko rugi yang akan di alami jika saham tersebut masih ditahan. Penjualan

saham yang dilakukan investor sebelum libur akan membuat pasar modal sepi, sehingga harga saham cenderung menurun dan *return* saham juga ikut menurun.

Faktor lain yang menyebabkan penurunan harga saham adalah jika prediksi baik *good news* atau *bad news* tidak masuk dan terserap ke pasar, maka investor akan berada dalam ketidakpastian mengenai hal-hal yang akan terjadi pasca libur bursa. Investor akan mengantisipasi ketidakpastian tersebut dengan menjual saham agar dapat meminimalisir resiko yang mungkin saja dapat terjadi ketika libur dan berpengaruh terhadap kondisi bursa setelah hari perdagangan mulai buka kembali. Penelitian *holiday effect* yang dilakukan oleh Cao *et. al.* (2009) menunjukkan bahwa dari hasil pengamatan selama 40 tahun, efek liburan individu di pasar modal Selandia Baru lebih kuat pada saham-saham dengan ukuran kecil untuk setiap sub-periode dibandingkan dengan saham-saham dengan ukuran menengah atau besar. Klasifikasi ukuran perusahaan berdasarkan UU No. 20 Tahun 2008 yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar dengan rincian sebagai berikut.

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- b. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.

- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

TABEL 2.2 KRITERIA UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Kekayaan Bersih	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	50 juta - 500 juta	300 juta - 2,5 milyar
Usaha Menengah	10 juta - 10 milyar	2,5 milyar – 50 milyar
Usaha Besar	>10 milyar	> 50 milyar

Sumber: UU No. 20 tahun 2008

Selain menggunakan kriteria di atas, ukuran perusahaan dapat dilihat dari nilai kapitalisasi saham di pasar modal dengan klasifikasi seperti penelitian Ang dalam Pratomo (2007) yaitu sebagai berikut.

- a. Kapitalisasi besar (*big cap*) dengan nilai saham pasar \geq Rp. 5 triliun
- b. Kapitalisasi sedang (*medium cap*) dengan nilai saham Rp 1-5 triliun
- c. Kapitalisasi kecil (*small cap*) dengan nilai saham \leq Rp. 1 triliun

3. Pasar Modal

Definisi Pasar Modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik

yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi bagi pemilik dana. Kesimpulannya pasar modal merupakan wadah bagi investor selaku pemilik dana dan perusahaan/lembaga sebagai pihak yang membutuhkan dana untuk saling berinteraksi dalam memperoleh keuntungan dengan cara jual beli sekuritas (instrumen keuangan) yang tersedia. Keberadaan pasar modal di Indonesia mampu memberikan solusi bagi perusahaan yang telah *go public* (emiten) untuk mendapatkan dana dengan cepat sehingga dapat digunakan sebagai tambahan modal kerja atau ekspansi. Pasar modal dapat dimanfaatkan sebagai alternatif investasi yang menguntungkan dimasa depan. Sekuritas yang ada di pasar modal juga memiliki keuntungan masing-masing yang disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan dan investor.

a. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal merupakan sekuritas (surat berharga) yang diperdagangkan dipasar modal. instrumen yang ada di pasar modal terdiri dari sekuritas jangka panjang dengan usia lebih dari satu tahun atau tanpa jatuh tempo. Adapun instrumen dalam pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut.

1. Saham

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha atas suatu perusahaan. Jika seseorang atau badan usaha memiliki saham, maka secara otomatis ia menjadi pemilik perusahaan tersebut. Saham menjadi jenis sekuritas yang paling diminati dalam pasar modal memiliki karakteristik lebih cepat dalam penjualan maupun pembeliannya, sehingga dapat digunakan sesuai dengan waktu yang ditentukan. Keuntungan yang dapat diperoleh seorang

investor saham adalah *capital gain* dan deviden. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapat dari selisih antara harga beli dan harga jual saham. Investor dapat memperoleh *capital gain* jika menjual saham pada saat harga saham sedang naik dan memiliki nominal di atas harga beli. Deviden merupakan keuntungan yang diperoleh investor yang didapat dari pembagian laba perusahaan dengan besaran sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.

Jenis saham dibagi menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan tanda penyertaan kepemilikan investor pada sebuah lembaga yang umum diperjualbelikan dipasar modal. Pemilik saham biasa akan mendapatkan hak untuk memperoleh deviden dari perusahaan serta berkewajiban untuk menanggung resiko perusahaan. Saham preferen adalah kombinasi antara saham biasa dengan obligasi. Jenis saham ini memiliki hak deviden seperti saham biasa, namun dengan nominal yang tetap seperti obligasi dan berdasarkan tingkat prioritasnya, saham preferen juga lebih diutamakan untuk dibayar terlebih dahulu sebelum saham biasa apabila perusahaan mengalami likuidasi.

2. Obligasi

Definisi obligasi menurut Bursa Efek Indonesia merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Secara umum obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang sebuah perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan tujuan memperoleh dana dari investor. Keuntungan yang diperoleh investor dari pembelian obligasi didapat dari kupon (bunga) yang wajib di bayar oleh penerbit setiap periode yang ditentukan dengan besaran yang telah disepakati.

3. Reksadana

UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan reksadana sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Keberadaan reksadana menguntungkan bagi pemilik modal yang memiliki keterbatasan baik waktu, informasi, maupun pengetahuan untuk mengelola investasi di pasar modal. Modal yang dimiliki investor akan dikelola dan disalurkan (diversifikasi) oleh manajer investasi ke instrumen-instrumen pasar modal dengan presentase sesuai dengan kesepakatan investor.

4. Instrumen Turunan (*Derivative*)

Definisi derivatif menurut Bursa Efek Indonesia adalah kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain atau *underlying assets*. Instrumen ini melibatkan penjual dan pembeli untuk bersepakat mengenai kontrak sekuritas baik waktu maupun harga. Jenis-jenis instrumen derivatif di Bursa Efek Indonesia antara lain opsi dan waran. Opsi merupakan hak untuk membeli (*call*) atau menjual (*put*) aset pada harga dan waktu tertentu. Pengertian waran menurut UU No. 8 Tahun 1995 adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan.

4. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara *holiday effect* terhadap *return* saham di Indonesia antara lain Siregar dan Hindasah (2010), Salim (2013), Lesmana, *et. al.* (2015), Juliana dan Marisa (2016), serta Monalisa (2017).

Penelitian Kim dan Park (1994), Cao *et. al.* (2009) serta Rahadi dan Koesrindartoto (2013), digunakan sebagai literatur dalam mengkombinasikan kedua anomali di atas. Berikut ringkasan penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian ini.

TABEL 2.3 PENELITIAN TERDAHULU

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Kim dan Park (1994)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Holiday Effect</i>	Regresi Linier Berganda Uji <i>t</i>	Terdapat pengaruh <i>holiday effect</i> terhadap <i>return</i> saham di pasar modal Amerika dan <i>holiday effect</i> lebih kuat pada perusahaan ukuran besar dibandingkan perusahaan ukuran kecil.
2	Cao <i>et. al.</i> (2009)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Holiday Effect</i>	Regresi Linier Berganda Uji <i>t</i>	Terdapat pengaruh <i>holiday effect</i> terhadap <i>return</i> saham di pasar modal Selandia Baru dan <i>holiday effect</i> lebih kuat pada perusahaan ukuran kecil dibandingkan perusahaan ukuran besar.
3	Siregar dan Lindasah (2010)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Holiday Effect</i>	ARIMA (<i>Autoregressive Integrated Moving Average</i>)	Tidak terdapat pengaruh <i>holiday effect</i> terhadap <i>return</i> saham di pasar modal Indonesia
4	Salim (2013)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Holiday Effect</i>	Regresi Linier Berganda <i>Paired sample t-test</i>	Tidak terdapat pengaruh <i>holiday effect</i> terhadap <i>return</i> saham di pasar modal Indonesia
5	Rahadi dan Koesrindartoto (2013)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Holiday Effect</i>	Regresi Linier Berganda Uji <i>t</i> non-parametrik	Terdapat pengaruh positif <i>holiday effect</i> terhadap <i>return</i> saham di pasar modal Indonesia dan <i>holiday effect</i> lebih kuat pada perusahaan ukuran besar dibandingkan perusahaan ukuran kecil.

LANJUTAN TABEL 2.3 PENELITIAN TERDAHULU

6	Lesmana, <i>et, al.</i> (2015)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Holiday Effect</i>	<i>Paired sample t-test</i>	Terdapat pengaruh <i>holiday effect</i> terhadap <i>return</i> saham di pasar modal Indonesia
7	Juliana dan Marisa (2016)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Holiday Effect</i>	Regresi Linier Berganda	Terdapat pengaruh <i>holiday effect</i> terhadap <i>return</i> saham di pasar modal Indonesia
8	Monalisa (2017)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Holiday Effect</i>	Regresi Linier Berganda Uji <i>t</i>	Tidak terdapat pengaruh <i>holiday effect</i> terhadap <i>return</i> saham di pasar modal Indonesia

Sumber : Jurnal Nasional dan Internasional

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian *holiday effect* menggunakan alat analisis uji t, regresi linear berganda, ARIMA, serta *paired sample tes*. Uji t dan regresi linear berganda pada penelitian Juliana dan Marisa (2016) serta Monalisa (2017) digunakan untuk memfokuskan penelitian pada pengaruh antar variabel, yaitu *holiday effect* dan *return* saham. Penelitian Siregar dan Lindsah (2010) menggunakan metode ARIMA dalam uji hipotesisnya agar keberadaan *holiday effect* dapat terlihat jelas dengan membandingkan *return* saham sebelum dan sesudah hari libur nasional. Salim (2013) dan Lesmana, *et, al.* (2015) menggunakan uji *paired sample tes* dalam penelitiannya, karena *paired sample test* adalah salah satu metode pengujian hipotesis yang digunakan untuk variabel tidak bebas (berpasangan) sehingga lebih cocok digunakan untuk melihat perbedaan *return* sebelum dan sesudah hari libur nasional.

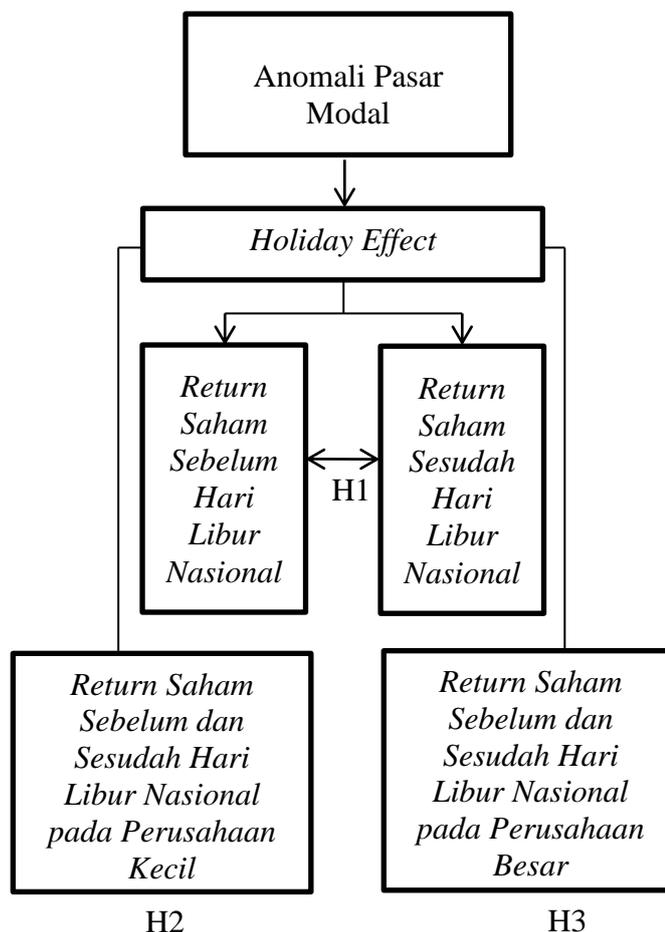
Uji *holiday effect* perusahaan besar dan kecil pada penelitian Rahadi dan Koesrindartoto (2013) menggunakan Uji *t* non-parametrik dan uji Wilcoxon pada penelitian dipilih, karena terdapat variabel dengan sampel bebas dan berpasangan sehingga dengan metode tersebut dapat dilihat keberadaan *holiday effect* pada perusahaan dengan ukuran besar dan kecil pada hari-hari seputar libur nasional. Kim dan Park (1994) serta Cao *et. al* (2009) menggunakan analisis regresi Linier berganda dan uji *t* untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham sebelum dan sesudah hari libur.

B. Rerangka Pemikiran

Aktivitas perdagangan di bursa yang meningkat sebelum libur nasional (*pre holiday*) turut mempengaruhi *return* saham. Informasi yang diprediksi akan terjadi saat atau pasca libur bursa menjadi acuan investor untuk melakukan keputusan menjelang hari libur nasional. Informasi tersebut dapat memberikan dampak positif atau negatif bagi iklim bursa. Salim (2013) menyatakan bahwa terjadi efek positif apabila pasca libur diprediksikan perkembangan bursa akan membaik, sehingga pembelian saham akan banyak dilakukan sebelum hari libur, demikian pula sebaliknya. Indikasi keberadaan *holiday effect* dapat terlihat pada *return* saham menjelang hari libur nasional. Levy (2005) menyatakan bahwa *holiday effect* terjadi jika ditemukan imbal hasil positif pada hari terakhir sebelum liburan.

Terkait dengan *return* saham pada hari-hari seputar libur nasional, penelitian terdahulu menyatakan bahwa perusahaan dengan *size* yang dikategorikan besar akan tetap stabil baik sebelum, saat, atau pasca libur bursa sehingga investor tidak perlu khawatir tentang resiko yang terjadi. Sebaliknya, saham dengan ukuran perusahaan kecil memiliki resiko yang lebih tinggi sehingga *holiday effect* lebih

terasa pada perusahaan dengan ukuran kecil dibanding dengan perusahaan ukuran besar. Berdasarkan uraian diatas, maka rerangka pikir yang digunakan adalah sebagai berikut.



GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN

C. Pengembangan Hipotesis Penelitian

Informasi di seputar hari libur nasional menjadi aspek yang tak luput dari perhatian investor. Isu-isu yang di prediksi akan terjadi saat atau pasca liburan menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan. Apabila diprediksi bursa akan membaik pasca libur, maka investor akan membeli saham sebelum libur dan menjualnya setelah libur, demikian pula sebaliknya. *Holiday effect* dapat di tandai dengan peningkatan atau penurunan *return* saham, tergantung dari prediksi informasi serta faktor psikologis investor. Peningkatan *return* saham

terjadi apabila di prediksi iklim bursa akan membaik pasca libur nasional, sehingga investor akan membeli saham-saham sebelum hari libur dan menyebabkan naiknya harga saham tersebut. Jika iklim pasar modal diprediksi menurun pasca libur, maka investor akan menjual saham-saham mereka dan dampaknya harga saham akan turun. Apabila investor tidak mendapat informasi mengenai prediksi tersebut, maka investor akan merasakan kekhawatiran tentang ketidakpastian kondisi pasca libur, sehingga untuk meminimalisir resiko tersebut investor akan melepas saham sebelum hari libur tiba.

Hasil penelitian Lesmana, *et, al.* (2015) serta Juliana dan Marisa (2016) mendukung keberadaan *holiday effect* di pasar modal Indonesia. Lesmana, *et, al.* (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh hari libur kalender (*holiday effect*) terhadap *return* saham yang tergabung dalam LQ-45. Hal ini dapat dilihat dari tingginya *mean* sebelum hari libur nasional dibandingkan dengan setelah hari libur nasional yang menandakan bahwa sebelum hari libur nasional terjadi perdagangan oleh investor yang cenderung membeli sehingga *return* nya menjadi lebih tinggi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diamati oleh Juliana dan Marisa (2016) sebagai sampel penelitian juga dipengaruhi oleh hari-hari sebelum libur nasional. Hasil regresi yang didapat menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} (5,024) > t_{tabel} (1,653)$ dan nilai signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$ yang berarti variabel sebelum hari libur berpengaruh signifikan terhadap *return* Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia.

Observasi waktu yang digunakan untuk melihat *holiday effect* pada penelitian ini adalah dua hari sebelum dan sesudah libur nasional, karena jika satu hari dari data menunjukkan bahwa volume saat satu hari sebelum atau sesudah hari libur masih

sedikit jika dibandingkan dengan dua hari atau dapat disebut market mulai kembali normal saat dua hari, dan jika lebih dari dua hari maka penelitian bisa *over week* atau *before week* (Salim, 2013).

H1: *return* saham perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017 pada dua hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) lebih tinggi dibandingkan pasca libur nasional (*post holiday*).

Terkait anomali *holiday effect* dan *size effect*, beberapa penelitian terdahulu mengemukakan bahwa investor yang memiliki saham dari perusahaan dengan *size* besar umumnya tidak merasa khawatir menjelang libur nasional. Pola pergerakan *return* saham yang cenderung meningkat menjelang libur nasional lebih banyak dilakukan oleh perusahaan kecil. Kondisi ini terjadi apabila diperkirakan bursa dalam keadaan baik pasca libur, sehingga investor merespon dengan membeli saham-saham sebelum libur, dengan harapan investor akan mendapatkan keuntungan lebih besar pada aktivitas selanjutnya pasca libur.

Kim dan Park (1994) menduga bahwa jika harga penutupan dua hari sebelum liburan cenderung meningkat, maka pola perdagangan akan lebih signifikan untuk saham perusahaan kecil karena memiliki *spread bid-ask* yang relatif lebih besar. Pendugaan tersebut dibuktikan oleh Cao *et. al.* (2009) yang mengemukakan bahwa dari hasil pengamatan selama 40 tahun, efek liburan individu di pasar modal Selandia Baru lebih kuat pada saham-saham dengan ukuran kecil untuk setiap sub-periode dibandingkan dengan saham-saham dengan ukuran menengah atau besar. Hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dan efek sebelum liburan menyiratkan bahwa efek tersebut terbatas pada indeks perusahaan-perusahaan kecil dibandingkan dengan indeks perusahaan besar. Hal tersebut terjadi karena

kemungkinan efek pra liburan di pasar Selandia Baru didorong oleh ilikuiditas indeks. Kondisi iklim bursa yang baik ditahun pengamatan serta banyaknya perusahaan berukuran kecil di Indonesia memberikan peluang meningkatnya *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) yang lebih tinggi dibandingkan *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*).

H2 : *return* saham perusahaan kecil (*small cap*) sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017 pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) lebih tinggi dibandingkan *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*)

Fakta yang berbeda di ungkapkan oleh Kim dan Park (1994) serta penelitian Rahadi dan Koesrindartoto (2013) yang menyatakan bahwa *holiday effect* lebih kuat terjadi pada perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian Kim dan Park (1994) dilakukan pada pasar modal Amerika Serikat (NYSE, AMEX, dan NASDAQ) membuktikan bahwa *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) lebih rendah dibandingkan *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*), namun hal tersebut terjadi pada saham-saham ukuran besar karena faktor kelembagaan seperti metode perdagangan, mekanisme kliring, dan *bid-ask spreads* pada perusahaan besar lebih baik sehingga berpengaruh terhadap tingginya nilai *return* saham.

Rahadi dan Koesrindartoto (2013) membagi kelas-kelas perusahaan di Indonesia ke dalam empat golongan, yaitu kelas kecil, menengah, besar, dan mega. Secara umum, *return* saham lebih tinggi pada hari-hari menjelang libur nasional dibanding pasca libur. Kondisi tersebut terjadi pada kelas besar dan mega, karena

pada penelitian tersebut dilakukan pada saham-saham LQ45 yang didominasi oleh saham-saham dengan kapitalisasi pasar yang besar sehingga pada pengujian memiliki peluang menghasilkan *return* saham yang lebih besar dibandingkan saham-saham perusahaan berukuran kecil. Perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur, yang terdiri dari berbagai macam ukuran perusahaan sehingga saham-saham dalam perusahaan besar memiliki peluang terjadinya *holiday effect*. Kondisi iklim bursa yang baik ditahun pengamatan serta memberikan peluang meningkatnya *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) yang lebih tinggi dibandingkan *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*).

H3 : *return* saham perusahaan besar (*big cap*) sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017 pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) lebih tinggi dibandingkan *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*)

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif komparatif, yaitu penelitian yang disusun untuk meneliti kemungkinan adanya perbedaan antar variabel yang bersifat homogen. Peneliti ingin mengkaji keberadaan *holiday effect* dengan menguji perbedaan *return* saham pada hari-hari seputar libur nasional, mengkaji keberadaan *holiday effect* pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*), dan mengkaji keberadaan *holiday effect* pada perusahaan berukuran besar (*big cap*) pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017.

B. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi Penelitian

Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan (Sanusi, 2011). Penelitian ini menggunakan populasi saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017.

2. Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017. Sampel yang diambil dari populasi ditentukan dengan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut.

- a. Sampel merupakan perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur (*basic industry, miscellaneous industry, and consumer goods*) pada periode 2017.
- b. Sampel merupakan saham perusahaan yang dalam kondisi *listing* di bursa efek Indonesia selama periode pengamatan.
- c. Sampel yang dipilih merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi saham dalam kategori besar (*big cap*) dan kecil (*small cap*), kapitalisasi saham menengah (*mid cap*) tidak digunakan dalam penelitian ini.
- d. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian melakukan pencatatan saham pada hari-hari yang menjadi observasi pengamatan.

Berikut tabel hasil seleksi sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

TABEL 3.1 HASIL PURPOSIVE SAMPLING

Populasi	Jumlah
Perusahaan sektor manufaktur	159
Tidak memenuhi kriteria	
a. Perusahaan yang <i>delisting</i> pada periode pengamatan	(1)
b. Perusahaan yang termasuk dalam kapitalisasi menengah (<i>mid cap</i>)	(39)
c. Perusahaan yang tidak melakukan pencatatan saham pada hari-hari yang menjadi observasi pengamatan	(6)
Perusahaan yang menjadi sampel	113

Sumber : Peneliti, 2017.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 113 saham perusahaan yang terdiri dari saham perusahaan berkapitalisasi besar sebanyak 36 perusahaan dan perusahaan berkapitalisasi kecil sebanyak 77 perusahaan. Penelitian ini melakukan observasi selama dua hari sebelum dan dua hari sesudah hari libur nasional. Adapun jumlah libur nasional di Indonesia pada tahun 2017 adalah sebanyak 14 hari. Total sampel yang dilakukan pada penelitian ini adalah

sebanyak 6.328 sampel pada satu tahun pengamatan. Daftar perusahaan manufaktur berdasarkan klasifikasi *small* dan *big* serta *return* saham sebelum dan sesudah libur nasional dapat dilihat pada Lampiran 2 (Halaman L-2).

C. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah variabel dalam penelitian yang menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut (Monalisa, 2017). Variabel dalam penelitian ini terdiri dari *return* saham yang diklasifikasikan ke dalam enam grup sampel yaitu *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*), *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*), *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*), *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*), *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) pada perusahaan berukuran besar (*big cap*) serta *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran besar (*big cap*). Hari libur nasional yang ditetapkan di Indonesia pada periode pengamatan 2017 sebanyak 14 jenis hari libur dengan rincian sebagai berikut.

TABEL 3.2 HARI LIBUR NASIONAL TAHUN 2017

No	Nama Hari Libur Nasional	Tahun 2017
1	Tahun Baru Masehi	1 Januari
2	Maulid Nabi Muhammad SAW	1 Desember
3	Tahun Baru Imlek	28 Januari
4	Hari Raya Nyepi Tahun Baru Saka	28 Maret
5	Wafat Yesus Kristus	14 April
6	Hari Buruh	1 Mei
9	Kenaikan Yesus Kristus	25 Mei
8	Isra Mi'raj Nabi Muhammad SAW	24 April
7	Hari Raya Waisak	11 Mei

P_t : *Closing Price* Saham Pada Periode t

n_t : Jumlah Saham Beredar Pada Periode t

b. Variabel *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) perusahaan berukuran kecil (*small cap*).

Return saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*) adalah *return* saham dua hari setelah libur nasional pada perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi berkapitalisasi kecil (< 1 triliun), dengan hari libur nasional seperti yang tertera pada Tabel 3.2 (Halaman 35) dan daftar perusahaan berukuran kecil dapat dilihat pada Lampiran 2 (Halaman L-2). Apabila sebelum hari libur nasional jatuh pada hari Sabtu dan Minggu, maka *return* yang saham yang digunakan adalah dua hari sebelumnya. Formula *return* saham yang digunakan dalam variabel ini dapat dilihat pada Halaman 36, sedangkan formula untuk menentukan klasifikasi perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar dapat dilihat pada Halaman 37.

4. a. Variabel *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) perusahaan berukuran besar (*big cap*).

Return saham pada hari-hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) pada perusahaan berukuran besar (*big cap*) adalah *return* saham dua hari sebelum libur nasional pada perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi berkapitalisasi besar (> 5 triliun), dengan hari libur nasional seperti yang tertera pada Tabel 3.2 (Halaman 35) dan daftar perusahaan berukuran besar dapat dilihat pada Lampiran 2 (Halaman L-2). Apabila sebelum hari libur nasional jatuh pada hari Sabtu dan Minggu, maka *return* yang saham yang digunakan adalah dua hari sebelumnya. Formula *return* saham yang digunakan dalam variabel ini dapat dilihat pada

Halaman 36, sedangkan formula untuk menentukan klasifikasi perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar dapat dilihat pada Halaman 37.

b. Variabel *return* saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) perusahaan berukuran kecil (*small cap*).

Return saham pada hari-hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran besar (*big cap*) adalah *return* saham dua hari setelah libur nasional pada perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi berkapitalisasi besar (< 5 triliun), dengan hari libur nasional seperti yang tertera pada Tabel 3.2 (Halaman 39) dan daftar perusahaan berukuran besar dapat dilihat pada Lampiran 2 (Halaman L-2). Apabila sebelum hari libur nasional jatuh pada hari Sabtu dan Minggu, maka *return* yang saham yang digunakan adalah dua hari sebelumnya. Formula *return* saham dan penentuan klasifikasi perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar dalam variabel ini dapat dilihat pada Halaman 37.

D. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan didapatkan dengan teknik dokumentasi, yaitu mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber (Sanusi, 2011). Sumber yang digunakan untuk memperoleh data yang dibutuhkan pada penelitian ini berupa data harga saham harian dan jumlah saham beredar adalah dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

E. Metode Analisis Data

1. Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian ini akan di uji menggunakan uji beda *paired sample test* pada semua hipotesis. *Paired sample test* tepat digunakan dalam penelitian ini, karena

paired sample test merupakan uji beda dua sampel berpasangan (Suyatna, 2017). Uji *paired sample test* pada hipotesis pertama ini mengacu pada penelitian Salim (2013) dan Lesmana, *et. al.* (2015) yang menggunakan uji *paired sample test* untuk melihat perbedaan *return* saham pada hari-hari menjelang libur nasional dan hari-hari sesudah libur nasional serta untuk melihat perbedaan *return* saham pada perusahaan kecil (*small cap*) dan *return* saham pada perusahaan besar (*big cap*). Hipotesis kedua dan ketiga juga menggunakan *paired sample test* yang dikembangkan dengan menguji *holiday effect* pada perusahaan besar dan kecil.

Berikut rumusan hipotesis untuk uji *paired sample test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (0,05) pada hipotesis pertama (*return* saham *pre holiday* lebih tinggi dibanding *post holiday*).

1. $H_0 = \mu_{pre} \leq \mu_{post}$
2. $H_a = \mu_{pre} > \mu_{post}$

Rumusan hipotesis untuk uji *Paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (0,05) pada hipotesis kedua (*return* saham *pre holiday* lebih tinggi dibanding *post holiday* pada *small cap*).

1. $H_0 = \mu_{presmall} \leq \mu_{postsmall}$
2. $H_a = \mu_{presmall} > \mu_{postsmall}$

Rumusan hipotesis untuk uji *Paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (0,05) pada hipotesis ketiga (*return* saham *pre holiday* lebih tinggi dibanding *post holiday* pada *big cap*).

1. $H_0 = \mu_{prebig} \leq \mu_{postbig}$
2. $H_a = \mu_{prebig} > \mu_{postbig}$

Kriteria pengujian untuk mendapat jawaban dari hipotesis diatas adalah sebagai berikut (Suyatna, 2017).

1. H_0 ditolak apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0.05 atau $t_{hitung} > t_{tabel}$
1. H_0 diterima apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 atau $t_{hitung} < t_{tabel}$

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil perhitungan, pengujian, dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Hipotesis pertama menyatakan bahwa *return* saham pada dua hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) lebih tinggi dibandingkan pasca libur nasional (*post holiday*) terdukung dalam penelitian ini. Hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan *return* saham dua hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) dengan dua hari pasca libur nasional (*post holiday*), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa saham-saham sektor manufaktur di pasar modal Indonesia periode 2017 mengalami *holiday effect*.
2. Hipotesis kedua menyatakan bahwa *return* saham pada dua hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) lebih tinggi dibandingkan pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*) tidak terdukung dalam penelitian ini. Hasil analisis menunjukkan tidak ada perbedaan *return* saham dua hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) dengan dua hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran kecil (*small cap*), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa saham-saham berukuran kecil (*small cap*) sektor manufaktur di pasar modal Indonesia periode 2017 tidak mengalami *holiday effect*.

3. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *return* saham pada dua hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) lebih tinggi dibandingkan pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran besar (*big cap*) terdukung dalam penelitian ini. Hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan *return* saham dua hari menjelang libur nasional (*pre holiday*) dengan dua hari pasca libur nasional (*post holiday*) pada perusahaan berukuran besar (*big cap*), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa saham-saham berukuran besar (*small cap*) sektor manufaktur di pasar modal Indonesia periode 2017 mengalami *holiday effect*.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa terdapat *holiday effect* di pasar modal Indonesia. *Holiday effect* terjadi pada saham-saham perusahaan berkapitalisasi besar (*big cap*) sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017, namun *holiday effect* tidak terjadi pada saham-saham perusahaan berkapitalisasi kecil (*small cap*).

B. Saran

Berikut beberapa hal yang dapat menjadi masukan bagi penelitian ini.

1. Bagi investor harap memperhatikan dan mempertimbangkan hari-hari perdagangan khususnya menjelang libur nasional (*pre holiday*) dalam melaksanakan aktivitas jual beli saham untuk mengoptimalkan *return* saham serta mengantisipasi resiko yang mungkin dapat terjadi pasca libur nasional (*post holiday*). Investor dapat memanfaatkan informasi yang tersedia dipasar sebelum penutupan bursa sebagai tolak ukur dalam keputusan jual-beli saham.
2. Untuk mendapatkan hasil penelitian yang optimal mengenai anomali pasar efisien perlu memperhatikan peristiwa diseputar periode kejadian (*event*

period), apakah dalam periode itu ada kejadian lain yang berpengaruh terhadap pasar atau tidak. Jika ada maka hari kejadian harus dikeluarkan dari penelitian. Selain itu, anomali seperti *holiday effect* sebaiknya dilakukan pemisahan antara hari-hari libur keagamaan dan hari libur nasional lainnya. . Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menguji anomali pasar efisien lainnya selain anomali kalender, seperti *size effect*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, ZVI; Kane, Alex and Marcus, J. Alan. 2009. *Essentials of Investments*. 9th Ed. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Banz, W. Rolf. 1981. "The Relationship Between Return And Market Value Of Common Stock". *Journal Of Financial Economics*. Vol. 9, pp. 3-18.
- Brealy, A. Richard; Myers, C. Stewart and Allen, Franklin. 2014. *Principle Of Corporate Finance*. Eleventh Edition. New York: McGraw-Hill Co.
- Cao, Xoaoli; Premachandra, M. I; Bhabra, S. Gurmeet and Tang, P. Y. 2009. "Firm Size and the Pre-Holiday Effect in New Zealand". *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 32, pp. 171-186.
- Fama, F. Eugene. 1970. "Efficient Capital Market: A Review of Theory And Empirical Work". *Journal of Finance*. Vol. 25, Issue 2, pp. 383-417.
- Juliana dan Marisa, Oktavia. 2016. "Anomaly Holiday Effect Mempengaruhi Return Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015". *Jurnal Administrasi Kantor*. Vol.4, No.2, pp. 289-306.
- Kautsar, Kosi. 2016. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Skripsi*. Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
- Kim, Chan-Wung and Park, Jinwoo. 1994. "Holiday Effect And Stock Returns: Further Evidence". *Journal Of Financial And Quantities Analysis*. Vol. 29, No. 1, pp. 145-157.
- Khajar, Ibnu. 2008. "Pengujian Efisiensi Dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat Dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham Lq-45". *Jurnal Manajemen Teori Terapan*. No.3, pp. 144-164.
- Lesmana, Inka; Rakhman, Abdullah dan Bunfa, Liaw. 2015. "Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ-45 Di /Bursa Efek Indonesia". *Manajemen Keuangan*. Vol. 5, No. 1, pp. 1-11.
- Levy, Haim and Post, Thierry. 2005. *Investments*. United States: Prentice Hall.

- Mar'ati, S. Fudji. 2012. "Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. Vol. 3 No. 2, pp. 35-44.
- Mar'ati, S. Fudji. 2013. "Pengaruh *Firm Size* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009". *Among Makarti*. Vol.6, No.12, pp. 66-79.
- Monalisa, Dwi. 2017. Pengujian Holiday Effect Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. (dipublikasikan)
- Nasution, J. S. Yenni. 2015. "Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal Menurut Teori Fama Dan Pandangan Islam)". *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*. Vol. 1, No. 1, pp. 25-43.
- Pratomo, W. Agus. 2007. January Effect Dan Size Effect Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005. *Tesis*. Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Rachmawati, Rina. 2005. Pengaruh Hari Libur Tahun Baru Dan Libur Lebaran Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Sektor Industri Brang Konsumsi. *Tesis*. Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Rahadi, P. Ashri and Koesrindartoto, P. Deddy. 2013. "The Investigation of Holiday Effect toward Firm Size and Share Price Effect: Evidence from Indonesia Capital Market". *Proceedings of the 6th International Conference of the Asian Academy of Applied Business (AAAB) 2013*. Bandung.
- Salim, B. J. Saint. 2013. "Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Indonesia Composite Index (Periode 1997 - 1999 dan 2003 - 2005)". *FINESTA*. Vol. 1, No. 1, pp. 78-85.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Siregar, C.H. Viky dan Hindasah, Lela. 2010. "Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 11, No. 2, pp. 166-178.
- Suyatna, Agus. 2017. *Uji Statistik Berbantuan SPSS Untuk Penelitian Pendidikan*. Yogyakarta: Media Akademi.
- Tjandra, Ronowati. 2006. "Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode

Tahun 2000 – 2003)”. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 7, No. 2, pp. 175-194.

Trisnadi, M. Margaretha dan Sedana, P. B. Ida. 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, pp. 3794-3820.

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Jakarta Ekonosia.

_____ 1995. UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

_____ 2008. UU No. 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah.

_____ 2017. <http://www.kemendagri.go.id/> (diakses pada Desember 2017).

_____ 2017. <http://idx.co.id/> (diakses pada Desember 2017).