

ANALISIS PERBANDINGAN *HOLIDAY EFFECT* TERHADAP RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PASAR SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Aulina Firlianti

firlyaulina04@gmail.com

Titik Mildawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the comparison of holiday effect of Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. It was done by observing the differences between return stock and stock trade volume before and after few days before Iedul Fitri, Christmas, Silent day, Waisak and New Year. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 31 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2017-2019 as the sample. Furthermore, the data analysis techniques used Wilcoxon t-test with SPSS. The research result concluded that Iedul Fitri, Christmas, Silent day, Waisak and New Year had significant effect on stock return. This meant, the investors had not anticipate on the information which was received at stock market quickly. On the other hand, the holidays had a significant effect on stock trade volume as the investors had good impression of investment decision making, in which by analyzing the differences of stock trade volume at Indonesia Stock Exchange.

Keywords: holiday effect, stock return, stock trade volume

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan yang ditimbulkan akibat adanya peristiwa *holiday effect* pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Perbandingan tersebut ditunjukkan dengan mengamati perbedaan *return* dan volume perdagangan saham pada beberapa hari sebelum peristiwa dan beberapa hari sesudah peristiwa terjadi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah hari libur Idul Fitri, Natal, Nyepi, Waisak dan Tahun Baru. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2017-2019. Metode analisis yang digunakan adalah analisis uji beda *Wilcoxon* dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hari libur Idul Fitri, Natal, Nyepi, Waisak dan Tahun Baru tidak terdapat perbedaan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterima di pasar modal. Sedangkan terhadap volume perdagangan saham, peristiwa hari libur Idul Fitri, Natal, Nyepi, Waisak dan Tahun Baru terdapat perbedaan dikarenakan para investor beranggapan baik dalam pengambilan keputusan tentang investasi yaitu dengan menganalisa perubahan volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci : *holiday effect, return saham, volume perdagangan saham*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting untuk pertumbuhan ekonomi suatu negara yang mempunyai fungsi sebagai sarana bagi pendanaan usaha maupun sebagai sarana bagi pengusaha untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Pasar modal yaitu salah satu *financial market* yang wadah perdagangan instrument investasi dan modal, yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana. Setiap orang yang terlibat dalam pasar modal, khususnya investor akan berusaha dan mengharapkan *return* dari kegiatan perdagangan yang

dilakukan. Salah satu cara untuk mencapai *return* yang optimal di pasar modal adalah dengan melakukan analisis pasar modal, menggunakan pendekatan analisis teknikal maupun fundamental. Investor yang menanamkan dananya berarti telah mengorbankan kebutuhan lainnya, sehingga mereka pasti mengharapkan suatu timbal balik yang lebih besar atau setidaknya sama dengan dana yang ditanamkan.

Menurut Tandelilin (2010:2019), pasar modal pada dasarnya harus bersifat efisien agar menarik untuk tempat bertransaksi. Setiap pihak yang terlibat dalam transaksi pasar tentunya ingin mendapatkan manfaat atau keuntungan dari kegiatan perdagangan. Hipotesis pasar efisien berasumsi bahwa seluruh pelaku pasar sudah mampu mengolah informasi yang masuk secara cermat dan berhati-hati serta rata-rata informasi yang dimiliki oleh para pelaku pasar adalah benar, sehingga investor merasa kegiatan perdagangan di pasar modal sudah berlangsung secara adil tanpa ada salah satu investor yang mampu mendapatkan lonjakan *return* yang tidak wajar. Pasar modal yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan tepat. (Tandelilin, 2010:2019).

Menurut Sukamulja (2004:251), anomali di pasar modal menunjukkan bahwa pasar tersebut tidak efisien, dan secara teori cukup menarik karena penelitian menunjukkan terdapatnya penyimpangan-penyimpangan (*deviations*) pada pasar efisien. Penyimpangan-penyimpangan ini secara prakteknya memperbolehkan investor untuk menaikkan keuntungan di pasar saham, namun dalam kenyataannya semua investor tidak ada yang menjamin akan berhasil seratus persen. Diantara anomali-anomali ini adalah pengaruh keuntungan negatif pada salah satu hari dalam seminggu, keuntungan yang tinggi pada hari terakhir sebelum hari libur disebut *Holiday Effect* yang didefinisikan sebagai anomali musiman yang terjadi pada tingkat pengembalian saham pada hari sebelum libur dan sesudah libur akan lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian saham pada hari-hari biasa lainnya (*non-holiday*) dan keuntungan pada bulan Januari disebut *January Effect*.

Penelitian ini mempelajari tentang beberapa perilaku pasar modal yang biasanya terjadi pada periode tertentu dan dianggap sebagai waktu yang baik juga menguntungkan dalam transaksi perdagangan menurut orang lain. Beberapa periode yang dimaksud yaitu mengarah pada bulan, minggu, atau hari tertentu dalam satu tahun. Peristiwa pada hari-hari tertentu termasuk hari libur yang menjadi acuan dari perilaku pasar. Indonesia sebagai salah satu negara di Asia juga memiliki banyak hari libur nasional yang mempengaruhi jumlah hari perdagangan bursa. Hari libur tersebut antara lain Tahun Baru, Idul Fitri, Natal, Nyepi, Waisak, Idul Adha, Maulid Nabi Muhammad SAW, Isra Mi'raj, Wafat Isa Almasih, Kenaikan Isa Almasih dan Kemerdekaan Republik Indonesia. Seiring dengan investasi pasar modal, maka pembahasan mengenai proses dihasilkannya *return* saham dipengaruhi oleh dampak hari libur baik untuk perusahaan besar maupun perusahaan kecil. *Return* saham menjadi lebih tinggi pada hari perdagangan saham yaitu sebelum hari libur dan untuk hari Jumat setelah hari libur. Menurut Chomariah *et al* (2004) mengatakan bahwa pada hari perdagangan saham sebelum hari libur berdampak terhadap *return* saham yang terdaftar dalam OTC (*Over-The-Counter*). Hari perdagangan saham sebelum hari libur dapat memberikan rata-rata harian yang lebih tinggi daripada hari lainnya pada tahun itu.

Karena adanya harapan investor yang ingin mendapatkan keuntungan atau tingkat pengembalian (*return*) saham yang tinggi maka akan berpengaruh pada aktivitas perdagangan saham. Hal ini akan terjadi perubahan pada volume perdagangan saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia akibat adanya keputusan menjual atau membeli saham yang dimiliki oleh para investor.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: (1) Apakah hari libur mempunyai perbedaan antara sebelum dan sesudah terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia?, (2) Apakah hari libur mempunyai perbedaan antara sebelum dan sesudah dalam perubahan volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia?

Sedangkan tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk menganalisa apakah hari libur pengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah hari peristiwa, (2) Untuk menganalisa apakah hari libur pengaruh dalam perubahan volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah hari peristiwa.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Efisiensi Pasar

Menurut Tandelilin (2010) pasar modal efisien merupakan pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jika pada saat di pasar modal suatu saham bereaksi atas sesuatu hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada pada pasar modal efisien, maka hal itu disebut dengan anomali pasar.

Suatu pasar dapat dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat mendapatkan informasi baru pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Sehingga akan sangat sulit (atau hampir tidak mungkin) bagi para investor untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek. Teori efisiensi ini dapat diartikan sebagai efisiensi informasional. Semakin cepat suatu pasar bereaksi terhadap informasi baru maka semakin efisien pasar tersebut.

Teori Sinyal

Menurut Jogiyanto (2019:392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pada pengumuman tersebut mengandung nilai yang positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi itu, pelaku pasar cenderung menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Dan jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal yang baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan nantinya akan dapat dipergunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi: 2013). Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi surat-surat berharga antar pihak yang menjual surat berharga. Dalam hal ini sebagai pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak yang membeli surat berharga adalah pihak yang kelebihan dana (investor), yang mana pada masing-masing pihak dapat mengambil manfaat dari adanya pasar modal.

Anomali Pasar

Anomali pasar merupakan suatu kegiatan atau peristiwa yang dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return* atau profit. Dilihat dari beberapa penelitian yang menunjukkan adanya suatu ketidakaturan yang terdeteksi dalam pasar modal tersebut tidak sesuai dengan apa yang diharapkan dari hipotesis efisiensi pasar modal. Ketidakteraturan tersebut berlangsung secara terus menerus dan memiliki dampak yang cukup luas, sehingga dapat disebut sebagai anomali pasar (*market anomalies*).

Event Study

Pemecahan dapat menjadikan informasi yang menguntungkan atau merugikan bagi para pemegang saham, maka dari itu dilakukan analisis keuntungan yang didapat oleh investor dalam kejadian pemecahan saham dengan menggunakan metode *event study*. *Event study*

merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dimana informasi tersebut dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2000:392).

Return

Return adalah salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor yang menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Menurut Jogiyanto (2016), *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa:

Return Realisasi merupakan *return* yang telah terjadi atau disebut juga dengan *return* saham dan dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = Total *return* saham yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

P_t = Harga saham individu pada periode ke-t

P_{t-1} = Harga saham individu pada periode ke-t

Expected Return atau *return* yang diharapkan adalah pendapatan saham yang diharapkan oleh seorang investor pada masa yang akan datang. Ada tiga model untuk perhitungan *expected return* yaitu:

Mean Adjusted Return, model ini menganggap bahwa ekspektasi *return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* relisasi sebelumnya selama periode estimasi. Ekspektasi *return* pada model ini dapat dihitung dengan persamaan:

$$ER_{it} = \frac{\sum R_{it}}{T}$$

Dimana:

ER_{it} = *Expected Return* (*return* yang diharapkan) saham i pada periode t.

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t.

T = Lamanya periode estimasi.

Market Adjusted Model, Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* adalah indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t.

R_{it} = *Actual return* saham i pada periode t.

R_{mt} = *Return* pasar, yang dihitung dengan cara:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode ke t

IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada periode ke t-1

Market Model Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di *window period* atau *event window*.

$$ER_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

ER_{it} = *Ekspected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t.

α_i = *Intecept* atau independent terhadap R_{mt}

β_i = Koefisien slope, resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

ε_{it} = Kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi atau *return* saham dengan *expected return*. Dalam penelitian dengan menggunakan *event study*, abnormal return digunakan untuk melihat reaksi harga saham pada *event window* untuk masing-masing hari sekitar tanggal peristiwa tersebut. Dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* penerbitan ke-i pada peristiwa periode ke-t

R_{it} = *Return* realisasi penerbitan ke-i pada peristiwa periode ke-t

ER_{it} = *Return* ekspektasi penerbitan ke-i pada peristiwa periode ke-t

Volume Perdagangan Saham

Menurut Taslim dan Wijayanto (2016) volume perdagangan saham merupakan perbandingan atau rasio pada jumlah saham beredar pada suatu waktu tertentu. Semakin tinggi volume transaksi pada suatu saham mempunyai arti bahwa saham tersebut sangat diminati oleh investor. Perubahan jumlah perdagangan saham dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA).

Semakin banyak saham yang diperdagangkan maka semakin besar nilai TVA yang berarti semakin likuiditas suatu saham tersebut. Meningkatnya permintaan dan penawaran pada suatu saham ini berakibat pada terjadinya volatilitas harga saham pada lantai bursa. Biasanya, peningkatan pada volume perdagangan juga disertai dengan kenaikan harga kemudian berpengaruh pada tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor Nasution *et al* (2016).

Pengembangan Hipotesis

***Abnormal return* terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham sebelum dan sesudah hari libur di Bursa Efek Indonesia.**

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya yang terjadi pada *return* normal, yang mana *return* normal tersebut merupakan *return* ekspektasi atau disebut juga dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000). *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yakni antara *actual return* dan *expected return*.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Chan *et al* (1996) dengan hasil bahwa hari libur keagamaan lebih berpengaruh terhadap *return* saham sebelum hari libur keagamaan dan hari libur nasional. Adapun penelitian lain oleh Lesmana *et al* (2015)

yang menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan antara hari libur kalender (*holiday effect*) terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 periode 2011-2014.

H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *Holiday Effect*.

Volume perdagangan saham terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat peredaran saham yang terjadi sebelum dan sesudah *Holiday Effect* di Bursa Efek Indonesia.

Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham dari suatu emiten yang diperjual belikan di pasar modal setiap harinya. Sedangkan menurut Holthausen dan Verrechia (1990) mengatakan bahwa suatu pengumuman tidak membawa informasi yang baru maka tidak dapat mengubah kepercayaan seorang investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan dalam hal ini volume perdagangan akan menurun.

Semakin banyak saham yang diperdagangkan maka semakin besar nilai TVA yang berarti semakin meningkat likuiditas suatu saham tersebut. Meningkatnya permintaan dan penawaran pada suatu saham ini berakibat pada terjadinya volatilitas harga saham pada lantai bursa. Biasanya, peningkatan pada volume perdagangan juga disertai dengan kenaikan harga kemudian berpengaruh pada tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor Nasution *et al* (2016).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Barus dan Christina (2014) yaitu dapat diketahui bahwa volume perdagangan secara simultan mempengaruhi harga saham. Namun secara parsial, volume perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012. Adapun penelitian lain oleh Siska dan Arigawati (2020) menyatakan bahwa *trading volume activity* tidak ada perbedaan signifikan antara sebelum *Ramadhan (Sya'ban)* dan sesudah *Ramadhan (Syawal)*.

H₂ : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah *Holiday Effect*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini jika dilihat dari tujuan penelitiannya, maka penelitian ini termasuk penelitian dasar (*fundamental research*) merupakan jenis penelitian yang berkaitan dengan pemecahan persoalan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti apakah terdapat *abnormal return* dan *abnormal* volume perdagangan saham karena adanya *Holiday Effect*. Maka berdasarkan karakteristik masalah penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal-komparatif. Kausal komparatif merupakan pendekatan yang diarahkan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan hubungan antara dua variabel atau lebih dalam aspek yang akan diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor *consumer good industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2017-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*, dimana penelitian ini menentukan sampel yang bersumber dari informasi-informasi tertentu berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Metode ini dipilih karena dapat digunakan untuk memilah informasi yang khusus sesuai dengan tujuan peneliti tersebut.

Table 1
Teknik Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer good industry</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2017-2019.	39
	(8)
Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer good industry</i> yang tidak berhasil memperoleh data <i>annual report</i> secara lengkap selama periode 2017-2019.	(0)
Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer good industry</i> yang mengalami <i>delisted</i> selama periode 2017-2019.	
Jumlah Sampel	31

Sumber: BEI diolah peneliti, 2021

Berdasarkan kriteria yang digunakan dalam penelitian, diperoleh hasil sebanyak 31 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian. Penelitian ini dilakukan dalam waktu 3 tahun yaitu dari 2017-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan manufaktur sektor *good consumer industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berupa: (1) Indeks harga saham harian perusahaan sampel yang listed di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019, (2) Jumlah lembar saham yang beredar untuk perusahaan sampel pada periode yang telah ditentukan, (3) Jumlah lembar saham harian yang diperdagangkan untuk perusahaan sampel pada periode penelitian yang telah ditentukan. Data-data tersebut diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang memiliki variasi nilai atau memiliki nilai yang berbeda dan juga dapat diukur. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel diantaranya variabel dependen dan variabel independen. Pada variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal retrun* dan volume perdagangan saham. Sedangkan variabel independent adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain atau variabel yang tidak tergantung pada variabel lain juga dapat disebut dengan variabel yang tidak terikat. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah *Holiday effect*. Adapun operasional operasional dalam penelitian ini sebagai berikut:

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi atau *return* saham dengan *expected return*. Dimana perhitungan *return* realisasi adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

R_{it} = Total *return* saham yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

P_t = Harga saham individu pada periode ke-t

P_{t-1} = Harga saham individu pada periode ket-1

Sedangkan cara menghitung *Expected return* dengan menggunakan *Market Model* dengan persamaan sebagai berikut :

$$ER_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

ER_{it} = *Ekspected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t.

α_i = *Intecept* atau independent terhadap R_{mt}

β_i = Koefisien slope, resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

ε_{it} = Kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t.

Sehingga perhitungan untuk mengetahui *Abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* penerbitan ke-i pada peristiwa periode ke-t

R_{it} = *Return* realisasi penerbitan ke-i pada peristiwa periode ke-t

ER_{it} = *Return* ekspektasi penerbitan ke-i pada peristiwa periode ke-t

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan penyesuaian pasar, yakni dengan selisih antara hari ke hari sebelum dan sesudah hari libur. Karena penelitian ini focus pada hari libur, sehingga untuk melihat apakah terdapat adanya anomali pasar yaitu *Holiday Effect*, maka dasar penentuan *event window* dilihat pada saat reaksi volume perdagangan saham sampai efek itu hilang. Volume perdagangan saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TV A = \frac{\sum \text{saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t}}{\sum \text{saham perusahaan i yang beredar di BEI pada periode t}}$$

Dimana:

TV A = Volume perdagangan saham perusahaan i pada periode t

i = Perusahaan yang diteliti

t = Waktu yang diteliti

Setelah TVA masing-masing saham telah diketahui, kemudian menghitung rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *event window* dengan cara:

$$\text{Rata-rata TV A} = \frac{\sum TV A}{n}$$

Dimana:

$\sum TV A$ = Jumlah Trading Volume Activity

n = Periode penelitian

Teknik Analisis Data

Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan program SPSS (*Statistical Package For Social Science*). Teknik analisis data dalam pengujian ini menggunakan uji statistik yang digunakan adalah uji beda *t-test* dengan sampel yang berhubungan *paired sampel*.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan penjelasan mengenai variabel dengan cara menggambarkan dalam bentuk grafis sehingga dapat diketahui fluktuasinya selama *event window*.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Jika terdapat normalitas maka residual akan terdistribusi secara normal dan independent, yakni perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau error akan terdistribusi secara simetris disekitar nilai means sama dengan nol. Uji normalitas juga

dapat diuji dengan menggunakan Uji Statistik Kolmogorov Smirnov (Ghozali, 2016:154). Dalam pembahasan persoalan normalitas ini bisa menggunakan taraf signifikansi 0,05. Dan dinyatakan terdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5%.

Uji Wilcoxon

Uji *wilcoxon* merupakan uji tanda yang digunakan untuk membandingkan dua sampel berpasangan dengan skala ordinal atau skala interval yang datanya tidak terdistribusi normal (Wiyono, 2011). Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis pada uji *Wilcoxon* sebagai berikut: (1) Jika probabilitas (*Asymp.Sig*) < 0,05 maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan, (2) Jika probabilitas (*Asymp.Sig*) > 0,05 maka H_0 ditolak artinya tidak terdapat perbedaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah dipahami informatif bagi orang yang membacanya. Dalam analisis statistik deskriptif ini akan menggambarkan mengenai *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing hari libur pada periode penelitian. Berikut akan dijelaskan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) untuk masing-masing hari libur dan periode penelitian.

Abnormal Return

Tabel 2
AAR Idul Fitri Tahun 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Idul Fitri 2017	AAR Sebelum	31	-,036	,018	-,00377	,009366
	AAR Sesudah	31	-,031	,013	-,00471	,008255
Idul Fitri 2018	AAR Sebelum	31	-,033	,009	-,00248	,007815
	AAR Sesudah	31	-,034	,036	-,00123	,011979
Idul Fitri 2019	AAR Sebelum	31	-,009	,027	,00369	,007965
	AAR Sesudah	31	-,010	,057	,00519	,012589

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa selama periode penelitian, besarnya AAR selalu berfluktuasi yaitu ada yang mengalami peningkatan dan ada yang mengalami penurunan. Pada tahun 2017, AAR tertinggi pada sebelum Idul Fitri yaitu sebesar -0,0037 dan terendah sesudah Idul Fitri sebesar -0,00471. Kemudian pada tahun 2018 dan 2019 AAR tertinggi pada sesudah Idul Fitri yaitu masing-masing sebesar -0,00213 dan 0,00519. Sedangkan AAR terendah pada sebelum Idul Fitri yaitu masing-masing sebesar -0,00248 dan 0,00369.

Tabel 3
AAR Natal Tahun 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Natal 2017	AAR Sebelum	31	-,017	,042	-,00150	,010112
	AAR Sesudah	31	-,041	,087	,00055	,018547
Natal 2018	AAR Sebelum	31	-,025	,018	-,00144	,008261
	AAR Sesudah	31	-,016	,027	-,00208	,008540
Natal 2019	AAR Sebelum	31	-,088	,108	,00118	,026573
	AAR Sesudah	31	-,012	,089	,00737	,018348

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 3 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, AAR tertinggi pada sesudah Natal yaitu sebesar 0,0055 dan terendah pada sebelum Natal yaitu sebesar -0,00150. Kemudian pada tahun 2018 dan 2019 AAR tertinggi terjadi sesudah Natal yaitu masing-masing sebesar 0,00208 dan 0,00737. Sedangkan AAR terendah pada sebelum Natal yaitu masing-masing sebesar 0,00144 dan 0,00118.

Tabel 4
AAR Nyepi Tahun 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nyepi 2017	AAR Sebelum	31	-,021	,052	,00038	,013914
	AAR Sesudah	31	-,047	,027	,00245	,012659
Nyepi 2018	AAR Sebelum	31	-,016	,019	-,00205	,007823
	AAR Sesudah	31	-,072	,028	-,00416	,014938
Nyepi 2019	AAR Sebelum	31	-,036	,037	-,00186	,013103
	AAR Sesudah	31	-,024	,016	-,00316	,009028

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 4 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, AAR tertinggi pada sesudah Nyepi dimana nilainya positif sebesar 0,00245 dan terendah pada sebelum Nyepi yaitu sebesar 0,00038, hal ini diperhitungkan dari pengakumulasian AAR tiap tahun periode penelitian selama *event window*. Kemudian pada tahun 2018 dan 2019 AAR tertinggi terjadi sebelum Nyepi dimana nilainya negatif yaitu masing-masing sebesar -0,00205 dan -0,00186. Sedangkan AAR terendah pada sesudah hari Nyepi yaitu masing-masing sebesar -0,00416 dan -0,00316.

Tabel 5
AAR Waisak Tahun 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Waisak 2017	AAR Sebelum	31	-,026	,017	-,00374	,008694
	AAR Sesudah	31	-,017	,022	,00003	,008473
Waisak 2018	AAR Sebelum	31	-,021	,034	,00547	,011684
	AAR Sesudah	31	-,053	,065	-,00024	,016472
Waisak 2019	AAR Sebelum	31	-,026	,028	-,00441	,012038
	AAR Sesudah	31	-,017	,034	-,00352	,009875

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 5 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, AAR tertinggi pada sesudah Waisak yaitu sebesar 0,00003 dan terendah pada sebelum Waisak yaitu sebesar -0,00374. Pada tahun 2018 AAR tertinggi pada sebelum Waisak yaitu sebesar 0,00547 dan terendah pada sesudah Waisak yaitu sebesar -0,00024. Kemudian pada tahun 2019 AAR tertinggi terjadi pada sesudah Waisak yaitu sebesar 0,00352 dan terendah sebelum Waisak yaitu sebesar -0,00441.

Tabel 6
AAR Tahun Baru 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tahun Baru 2017	AAR Sebelum	31	-,023	,092	,00099	,018877
	AAR Sesudah	31	-,074	,016	-,00198	,015109
Tahun Baru 2018	AAR Sebelum	31	-,019	,025	,00128	,010455
	AAR Sesudah	31	-,021	,034	,00028	,012595
Tahun Baru 2019	AAR Sebelum	31	-,081	,065	,00022	,022856
	AAR Sesudah	31	-,015	,050	,00378	,013592

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 6 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, AAR tertinggi pada sebelum Tahun Baru yaitu sebesar 0,00099 dan terendah pada sesudah hari Tahun Baru dimana nilainya negatif yaitu sebesar -0,00198. Pada tahun 2018 AAR tertinggi terjadi sebelum Tahun Baru yaitu sebesar 0,00128 dan AAR terendah pada setelah Tahun Baru yaitu sebesar 0,00028. Kemudian pada tahun 2019 AAR tertinggi terjadi pada sesudah Tahun Baru yaitu sebesar 0,00378 dan terendah pada sebelum Tahun Baru yaitu sebesar 0,00022.

Trading Volume Activity

Tabel 7
Rata-rata TVA Hari Libur Idul Fitri 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Idul Fitri 2017	TVA Sebelum	31	,000	1,696	,24599	,466777
	TVA Sesudah	31	,000	1,797	,15078	,356199
Idul Fitri 2018	TVA Sebelum	31	,000	6,548	,58600	1,359105
	TVA Sesudah	31	,000	5,260	,62992	1,311743
Idul Fitri 2019	TVA Sebelum	31	,000	5,201	,50690	1,190878
	TVA Sesudah	31	,000	2,720	,32706	,664351

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 7 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, TVA tertinggi pada sebelum Idul Fitri yaitu sebesar 0,24599 dan terendah pada sesudah Idul Fitri yaitu sebesar 0,15078. Kemudian pada tahun 2018 TVA tertinggi terjadi sesudah Idul Fitri yaitu sebesar 0,62992 dan TVA terendah terjadi sebelum Idul Fitri yaitu sebesar 0,58600. Pada tahun 2019 TVA tertinggi terjadi pada sebelum Idul Fitri yaitu sebesar 0,50690 dan terendah pada sesudah Idul Fitri yaitu sebesar 0,32706.

Tabel 8
Rata-rata TVA Hari Libur Natal 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Natal 2017	TVA Sebelum	31	,000	3,654	,40223	,820124
	TVA Sesudah	31	,000	3,898	,43138	,830991
Natal 2018	TVA Sebelum	31	,000	3,647	,30962	,699689
	TVA Sesudah	31	,000	2,493	,23561	,476983
Natal 2019	TVA Sebelum	31	,000	4,861	,49478	1,125597
	TVA Sesudah	31	,000	3,812	,38723	,868398

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 8 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, TVA tertinggi pada sesudah Natal yaitu sebesar 0,43138 dan terendah pada sesudah Natal yaitu sebesar 0,40223. Namun pada tahun 2018 dan 2019 TVA tertinggi terjadi sebelum Natal yaitu masing-masing sebesar 0,30962 dan 0,23561. Sedangkan TVA terendah terjadi sesudah Natal yaitu masing-masing sebesar 0,49478 dan 0,38723.

Tabel 9
Rata-rata TVA Hari Libur Nyepi 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nyepi 2017	TVA Sebelum	31	,000	1,359	,17410	,276900
	TVA Sesudah	31	,000	1,326	,14569	,253359
Nyepi 2018	TVA Sebelum	31	,000	2,655	,43042	,782126
	TVA Sesudah	31	,000	11,304	,67615	2,070699
Nyepi 2019	TVA Sebelum	31	,000	3,725	,40381	,868875
	TVA Sesudah	31	,000	2,927	,24486	,678181

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 9 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, TVA tertinggi pada sebelum Nyepi yaitu sebesar 0,17410 dan terendah terjadi sesudah Nyepi yaitu sebesar 0,14569. Namun pada tahun 2018 TVA tertinggi terjadi pada sesudah Nyepi yaitu sebesar 0,67615 dan terendah sebelum Nyepi yaitu sebesar 0,43042. Pada tahun 2019 TVA tertinggi terjadi pada sebelum Nyepi yaitu sebesar 0,40381 dan terendah terjadi sesudah Nyepi yaitu sebesar 0,24486.

Tabel 10
Rata-rata TVA Hari Libur Waisak 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Waisak 2017	TVA Sebelum	31	,000	6,150	,35340	1,114696
	TVA Sesudah	31	,000	1,499	,21717	,383475
Waisak 2018	TVA Sebelum	31	,000	6,191	,60971	1,435445
	TVA Sesudah	31	,000	7,886	,75172	1,628592
Waisak 2019	TVA Sebelum	31	,000	4,861	,41217	1,324009
	TVA Sesudah	31	,000	5,379	,45483	1,111467

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 10 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, TVA tertinggi pada sebelum hari libur Waisak yaitu sebesar 0,35340 dan terendah terjadi pada sesudah hari libur Waisak yaitu sebesar 0,21717. Sedangkan pada tahun 2018 dan 2019 TVA tertinggi terjadi pada sesudah hari libur Waisak yaitu masing-masing sebesar 0,75172 dan 0,45483 dan TVA terendah pada sebelum hari libur Waisak yaitu masing-masing sebesar 0,60971 dan 0,41217.

Tabel 11
Rata-rata TVA Hari Libur Tahun Baru 2017-2019

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tahun Baru 2017	TVA Sebelum	31	,000	2,776	,40108	,708938
	TVA Sesudah	31	,000	3,757	,39442	,870578
Tahun Baru 2018	TVA Sebelum	31	,000	3,244	,28140	,616986
	TVA Sesudah	31	,000	6,062	,39113	1,194273
Tahun Baru 2019	TVA Sebelum	31	,001	4,176	,46542	1,027869
	TVA Sesudah	31	,000	4,103	,34217	,793075

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 11 diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2017, TVA tertinggi pada sebelum hari libur Tahun Baru yaitu sebesar 0,40108 dan terendah pada sesudah Tahun Baru yaitu sebesar 0,39442. Pada tahun 2018 TVA tertinggi pada sesudah hari libur Tahun Baru yaitu sebesar 0,39113 dan terendah terjadi pada sebelum hari libur Tahun Baru yaitu sebesar 0,28140. Kemudian pada tahun 2019 TVA tertinggi terjadi pada sebelum hari libur Tahun Baru yaitu sebesar 0,46542 dan terendah pada sesudah hari libur Tahun Baru yaitu sebesar 0,334217.

Uji Normalitas

Uji pertama yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas yang digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing kelompok data berasal dari populasi yang normal atau tidak.

Abnormal Return

Tabel 13
Hasil Uji Normalitas AR untuk semua hari libur – Kolmogorov-Smirnov

Hari Libur	Variabel	Sig.	Ket
Idul Fitri 2017	AAR Sebelum	0.011	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.200	Normal
Idul Fitri 2018	AAR Sebelum	0.013	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.024	Tidak Normal
Idul Fitri 2019	AAR Sebelum	0.073	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.067	Tidak Normal
Natal 2017	AAR Sebelum	0.005	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Natal 2018	AAR Sebelum	0.172	Normal
	AAR Sesudah	0.001	Tidak Normal
Natal 2019	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Nyepi 2017	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.003	Tidak Normal
Nyepi 2018	AAR Sebelum	0.200	Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Nyepi 2019	AAR Sebelum	0.010	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.011	Tidak Normal
Waisak 2017	AAR Sebelum	0.200	Normal
	AAR Sesudah	0.026	Tidak Normal
Waisak 2018	AAR Sebelum	0.090	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Waisak 2019	AAR Sebelum	0.200	Normal
	AAR Sesudah	0.200	Normal
Tahun Baru 2017	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.001	Tidak Normal
Tahun Baru 2018	AAR Sebelum	0.059	Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Tahun Baru 2019	AAR Sebelum	0.001	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.039	Tidak Normal

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas setiap variabel *abnormal return* diatas dapat diambil kesimpulan bahwa kebanyakan dari data yang diperoleh tidak terdistribusi normal. Mulai dari Idul Fitri, Natal, Nyepi, Waisak dan Tahun Baru , hanya beberapa saja data yang terdistribusi normal. Selanjutnya melakukan uji normalitas terhadap *trading volume activity*.

Trading Volume Activity

Tabel 14
Hasil Uji Normalitas TVA untuk semua hari libur – Kolmogorov-Smirnov

Hari Libur	Variabel	Sig.	Ket
Idul Fitri 2017	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Idul Fitri 2018	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Idul Fitri 2019	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Natal 2017	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Natal 2018	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Natal 2019	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal

Hari Libur	Variabel	Sig.	Ket
Nyepi 2017	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Nyepi 2018	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Nyepi 2019	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Waisak 2017	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Waisak 2018	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Waisak 2019	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Tahun Baru 2017	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Tahun Baru 2018	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal
Tahun Baru 2019	AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
	AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas setiap variabel *trading volume activity* diatas dapat diambil kesimpulan bahwa semua data yang diperoleh tidak terdistribusi normal. Mulai dari Idul Fitri, Natal, Nyepi, Waisak dan Tahun Baru tidak terdistribusi normal. Karena data dari variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* tidak terdistribusi normal, maka pengujian dari dua variabel tersebut menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Pengujian Hipotesis

Abnormal Return

Tabel 15
Hasil Uji *Wilcoxon AAR* untuk semua hari libur

Hari Libur	Variabel	Sig.	Ket
Idul Fitri 2017	AAR Sebelum	0.569	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Idul Fitri 2018	AAR Sebelum	0.544	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Idul Fitri 2019	AAR Sebelum	0.860	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Natal 2017	AAR Sebelum	0.327	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Natal 2018	AAR Sebelum	0.422	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Natal 2019	AAR Sebelum	0.176	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Nyepi 2017	AAR Sebelum	0.050	Signifikan
	AAR Sesudah		
Nyepi 2018	AAR Sebelum	0.799	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Nyepi 2019	AAR Sebelum	0.845	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Waisak 2017	AAR Sebelum	0.163	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Waisak 2018	AAR Sebelum	0.019	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Waisak 2019	AAR Sebelum	0.010	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		

Hari Libur	Variabel	Sig.	Ket
Tahun Baru 2017	AAR Sebelum	0.557	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Tahun Baru 2018	AAR Sebelum	0.739	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Tahun Baru 2019	AAR Sebelum	0.784	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil Uji *Wilcoxon* setiap variabel *abnormal return* diatas dapat dijelaskan nilai signifikansi dari *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur tidak signifikan karena > 0.05 . Selanjutnya melakukan uji *Wilcoxon* terhadap *trading volume activity*.

Trading Volume Activity

Tabel 15
Hasil Uji *Wilcoxon* TVA untuk semua hari libur

Hari Libur	Variabel	Sig.	Ket
Idul Fitri 2017	AAR Sebelum	0.000	Signifikan
	AAR Sesudah		
Idul Fitri 2018	AAR Sebelum	0.570	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Idul Fitri 2019	AAR Sebelum	0.001	Signifikan
	AAR Sesudah		
Natal 2017	AAR Sebelum	0.176	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Natal 2018	AAR Sebelum	0.299	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Natal 2019	AAR Sebelum	0.040	Signifikan
	AAR Sesudah		
Nyepi 2017	AAR Sebelum	0.052	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Nyepi 2018	AAR Sebelum	0.142	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Nyepi 2019	AAR Sebelum	0.347	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Waisak 2017	AAR Sebelum	0.755	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Waisak 2018	AAR Sebelum	0.108	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Waisak 2019	AAR Sebelum	0.050	Signifikan
	AAR Sesudah		
Tahun Baru 2017	AAR Sebelum	0.153	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		
Tahun Baru 2018	AAR Sebelum	0.018	Signifikan
	AAR Sesudah		
Tahun Baru 2019	AAR Sebelum	0.290	Tidak Signifikan
	AAR Sesudah		

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil Uji *Wilcoxon* setiap variabel *trading volume activity* diatas dapat dijelaskan nilai signifikansi dari *trading volume activity* sebelum dan sesudah hari libur banyak yang signifikan karena < 0.05 .

Pembahasan

Perbedaan sebelum dan sesudah hari libur terhadap *Abnormal Return*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan diketahui bahwa pada hari libur Idul Fitri tahun 2017-2019 mempunyai perbedaan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Nilai signifikansi menunjukkan pada tahun 2017 sebesar $0.569 > 0.05$, tahun 2018 sebesar $0.544 > 0.05$ dan tahun 2019 sebesar $0.860 > 0.05$ dimana tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri. Hari libur Idul Fitri dijadikan sebagai hari yang memiliki makna kesucian bagi umat islam setelah satu bulan melaksanakan puasa pada bulan Ramadhan. Hari libur Idul Fitri memiliki libur paling panjang diantara hari libur lainnya. Dengan demikian banyaknya jumlah hari libur pada hari libur Idul Fitri membuat investor mengantisipasi untuk melakukan penjualan saham sebelum hari libur dimulai. Sehingga setelah hari libur Idul Fitri investor berbondong-bondong untuk melakukan pembelian saham kembali dan mendapatkan kenaikan yang diperoleh lebih tinggi dibandingkan hari-hari lainnya.

Pada hari libur Natal tahun 2017-2019 tidak terdapat perbedaan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Nilai signifikansi menunjukkan pada tahun 2017 sebesar $0.327 > 0.05$, tahun 2018 sebesar $0.422 > 0.05$, tahun 2019 sebesar $0.176 > 0.05$ dimana tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Natal. Hal ini menunjukkan bahwa para investor enggan melakukan kegiatan investasi karena ingin menikmati libur akhir tahun. Para investor ini tetap melakukan aktivitas jual beli saham seperti biasanya pada hari perdagangan lainnya.

Pada hari libur Nyepi hanya pada tahun 2017 terdapat perbedaan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Nilai signifikansi menunjukkan sebesar $0.05 < 0.05$ dimana terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Nyepi. Namun pada tahun 2018 dan 2019 tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Nyepi, karena nilai signifikansi pada tahun 2017 sebesar $0.799 > 0.05$ dan tahun 2018 sebesar $0.845 > 0.05$, maka tidak terdapat perbedaan. Jika dilihat dari kondisi pasar kemungkinan dikarenakan adanya respon positif di bursa regional dan global. Sedangkan *abnormal return* yang tidak terdapat perbedaan terjadi karena kemungkinan adanya fluktuasi nilai tukar rupiah sehingga para pelaku pasar banyak yang menjual sejumlah portofolio saham.

Pada hari libur Waisak tahun 2017-2019 tidak terdapat perbedaan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Nilai signifikansi menunjukkan bahwa tahun 2017 sebesar $0.163 > 0.05$, tahun 2018 sebesar $0.019 > 0.05$ dan tahun 2019 sebesar $0.010 > 0.05$ dimana tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Waisak. Pada *event window* sebagian para investor mempunyai kebijakan dalam membeli dan menyimpan saham secara acak (*random buy and hold policy*).

Pada hari libur Tahun Baru tahun 2017-2019 tidak terdapat perbedaan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Nilai signifikansi menunjukkan pada tahun 2017 sebesar $0.557 > 0.05$, tahun 2018 sebesar $0.739 > 0.05$ dan tahun 2019 sebesar $0.784 > 0.05$ dimana tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru. Hal tersebut terjadi karena banyak investor yang menikmati hari libur akhir tahun sehingga investor enggan melakukan perdagangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Ika (2020) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Samhaji *et al* (2018) yang menyatakan bahwa variabel rata-rata *abnormal return* tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada hari libur. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Lesmana *et al* (2015) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan antara hari libur kalender (*holiday effect*) terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 periode 2011-2014.

Perbedaan sebelum dan sesudah hari libur terhadap *Trading Volume Activity*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan diketahui bahwa pada hari libur Idul Fitri tahun 2017 dan 2019 terdapat perbedaan terhadap perubahan volume perdagangan saham. Nilai signifikansi menunjukkan pada tahun 2017 sebesar $0.000 < 0.05$ dan tahun 2019 sebesar $0.001 < 0.05$ dimana terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri. Namun pada tahun 2018 tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri karena nilai signifikansi sebesar $0.570 > 0.05$. Hal ini dikarenakan para investor sering melakukan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia karena mereka merespon pasar secara positif sehingga ada pengaruh TVA pada hari libur. Sedangkan yang tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri pada tahun 2018 kemungkinan karena pasar saham sangat lemah.

Pada hari libur Natal tahun 2019 terdapat perbedaan terhadap volume perdagangan saham. Nilai signifikansi menunjukkan bahwa $0.040 < 0.05$ dimana terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur Natal. Namun pada tahun 2017 dan 2018 tidak terdapat perbedaan, karena nilai signifikansi tahun 2017 sebesar $0.176 > 0.05$ dan tahun 2018 sebesar $0.299 > 0.05$. Hal ini dikarenakan pasar berpengaruh positif sehingga investor tertarik melakukan kegiatan baik menjual atau membeli saham. Sedangkan TVA yang tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Natal dikarenakan investor tidak memiliki gairah untuk melakukan perdagangan saham.

Pada hari libur Nyepi tahun 2017-2019 tidak terdapat perbedaan terhadap perubahan volume perdagangan saham. Nilai signifikansi menunjukkan pada tahun 2017 sebesar $0.052 > 0.05$, tahun 2018 sebesar $0.142 > 0.05$ dan tahun 2019 sebesar $0.347 > 0.05$ dimana tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Nyepi. Pada *event window* ini tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Nyepi disebabkan karena investor tidak ada gairah untuk melakukan perdagangan.

Pada hari libur Waisak tahun 2019 terdapat perbedaan terhadap perubahan volume perdagangan saham. Nilai signifikansi menunjukkan sebesar $0.05 < 0.05$ dimana terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Waisak. Namun pada tahun 2017 dan 2018 tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur, karena nilai signifikansi tahun 2017 sebesar $0.755 > 0.05$ dan tahun 2018 sebesar $0.108 > 0.05$ dimana tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Waisak. Hal ini dikarenakan pasar berpengaruh positif sehingga investor tertarik melakukan kegiatan baik menjual atau membeli saham. Sedangkan pada TVA yang tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Waisak karena pada *event window* tidak ada gairah untuk melakukan perdagangan saham.

Pada hari libur Tahun Baru tahun 2018 terdapat perbedaan terhadap perubahan volume perdagangan saham. Nilai signifikansi menunjukkan sebesar $0.018 < 0.05$ dimana terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru. Namun pada tahun 2017 dan 2019 tidak terdapat perbedaan, karena nilai signifikansi tahun 2017 sebesar $0.153 > 0.05$ dan tahun 2019 sebesar $0.290 > 0.05$ dimana tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Tahun Baru. Hal ini dikarenakan pasar berpengaruh positif sehingga investor tertarik melakukan kegiatan baik menjual atau membeli saham. Sedangkan pada TVA yang tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah libur Tahun Baru kemungkinan pada *event window* tidak ada gairah untuk melakukan perdagangan saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Barus dan Christina (2014) yang dapat diketahui bahwa volume perdagangan saham secara simultan mempengaruhi harga saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Siska dan Arigawati (2020) menyatakan bahwa *trading volume activity* tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah Ramadhan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri, Natal, Nyepi, Waisak, dan Tahun Baru periode 2017-2019, (2) Terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri, Natal, Waisak dan Tahun Baru periode 2017 – 2019. Namun tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah hari libur Nyepi.

Keterbatasan

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mendapat hasil yang baik. Keterbatasan penelitian ini adalah perhitungan *expected return* menggunakan *market model*, periode penelitian yang dipakai hanya selama tiga tahun, penelitian ini tidak membedakan *firm size* sampel, sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya sektor *consumer good industry*.

Saran

Adapun saran yang dapat peneliti berikan, yaitu sebagai berikut: (1) Bagi investor Sebaiknya investor jangan melihat pengaruh hari libur sebagai informasi untuk menerapkan strategi menjual dan membeli saham untuk memperoleh keuntungan. Hal ini berdasarkan penelitian yang dilakukan, diketahui bahwa selama periode penelitian hanya beberapa hari saja *return* yang signifikan, (2) Bagi peneliti lain diharapkan dapat melakukan penelitian yang lebih dalam dan luas dengan beberapa pertimbangan sebagai berikut, (a) menambah sampel perusahaan dan memperpanjang *event window*, (b) periode penelitian diperpanjang dan menambah *event* hari libur misalnya Idul Adha dan Hari Kemerdekaan RI, (c) melakukan pengujian dengan berbagai alat uji dan metode uji lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Barus, Andreani C dan Christina. 2014. Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. 4 (1).
- Chan, M.W.L, Khantavith, A.; Thomas, H. 1996. "Seosanalitty and Cultural Influences on Four Asian Stock Markets", *Asia Pasific Journal of Management*, 13:2, 1-24.
- Chomariah, Siti., Imam Ghozali., Darsono., 2004, Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham Harian di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Maksi*, Vol 4: 129-145.
- Darmayanti, Novi, T. Mildawati dan F. Susilowati. 2020. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga dan Return Saham. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol 4 (4) Desember 2020 : 462- 480.
- Fahmi I. (2013). *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Cetakan Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Holthausen, R.W., and R.E. Verrechia. 1990. *The Effect of Informedness and Consensus on Price and Volume Behaviour*. *Journal of Accounting Research*. January 1990: 191-208.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, edisi kedua, Yogyakarta.
- _____. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Lesmana, Inka., Abdullah Rakhman., & Liaw Bunta. 2015. Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan*. 5 (1).

- Nasution, L.Z., Sulisty, dan Halim, A. 2016. *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama, 4(2), 1-28.
- Samhaji, M.A dan Junaidi. 2018. Pengaruh Hari Libur Keagamaan Terhadap Return Saham dan Trading Volume Activity (TVA). E-Jurnal Akuntansi. 7(6).
- Siska, Elmira dan Desy Arigawati. 2020. Reaksi Ramadhan Effect Terhadap Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Journal of Applied Business and Economics (JABE)*. 6 (4) : 330-340.
- Subekti, Septiana dan Ika Yustina. 2020. Reaksi Pasar Modal dari Dampak Peristiwa Hari Besar Agama Islam Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham Perusahaan Indeks JII yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta. 15 (1).
- Sukamulja, S. 2004. Anomali Pasar dan *Idul Fitri Holliday Effect* Kasus di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Ekonomi Unmer Vol 8, No 2 Juni: 250-267.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Taslim, A., dan Wijayanto, A. 2016. Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5 (1), 1-1.

