

## BAB V

### SIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

Pada bab ini, dipaparkan deskripsi mengenai temuan yang telah dihasilkan, dengan pembahasan mengenai kesimpulan penelitian akibat diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian, sehingga masalah penelitian dapat dijawab. Berikutnya didapatkan beberapa implikasi teoritis dan praktis yang diakhiri dengan saran akademis untuk penelitian dan saran praktis dalam keputusan investasi.

#### 5.1 Simpulan

Keseluruhan hasil penelitian ini dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut; tidak ditemukan pengaruh hari libur keagamaan terhadap *return* saham pada periode 2006 sampai dengan 2021 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang sama namun pada periode yang lebih pendek didapat hasil yang tidak konsisten pengaruh hari libur terhadap harga saham, begitu juga pada penelitian diluar periode penelitian yang penulis lakukan didapat hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh libur keagamaan terhadap *return* saham, beberapa penelitian menemukan libur keagamaan berpengaruh terhadap *return* saham, dan beberapa penelitian mendapatkan hari libur keagamaan tidak memberikan pengaruh.

Kemudian jika dibandingkan pengaruh libur keagamaan dengan pengaruh libur nasional lainnya (libur non keagamaan) juga didapat pola yang sama bahwa libur nasional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penulis menarik kesimpulan bahwa hari libur keagamaan tidak menjadi informasi yang penting bagi investor sehingga tidak mempengaruhi sikap dan preferensinya dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian dinegara-negara lain baik negara *emerging* dan *non emerging* market yang secara umum mendapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh *holiday effect* terhadap *return* saham.

Hari libur keagamaan di Indonesia jumlahnya cukup banyak ada 11 hari libur namun waktu liburanya sedikit rata-rata satu hari, sehingga tidak menjadi informasi yang kuat yang mempengaruhi sikap investor dalam pengambilan keputusan, hal ini berbeda dengan libur keagamaan dinegara lain yang jumlahnya

sedikit namun waktu liburnya panjang, waktu libur yang panjang menyebabkan ketidakpastian masa depan sehingga investor lebih cenderung menyimpan dananya dalam bentuk investasi dan melakukan aksi pembelian.

Pasar modal Indonesia merupakan pasar modal setengah kuat, karena adanya penyimpangan dipasar yang terjadi pada hari libur keagamaan (*holidays effect*) dan penyimpangan tersebut terjadi pada harga saham. Walaupun belum banyak penelitian yang menghubungkan pengaruh hari libur terhadap harga saham dan *volume* perdagangan, nyatanya dalam penelitian ini terdapat pengaruh hari libur keagamaan terhadap harga saham. Seperti penelitian dinegara-negara lain, efek liburan terjadi di pasar modal Indonesia, dimana efeknya terdapat pada harga saham. Walaupun banyak banyak kajian pengaruh hari libur keagamaan terhadap harga saham, maka hasil penelitian ini dapat menjadi kajian lebih lanjut pada penelitian berikutnya, bahwa pengaruh hari libur dampaknya berbeda jika ditinjau/uji dari sisi *return* saham, harga saham atau *volume* perdagangan saham, sehingga hasil penelitian ini dapat menjadi penyempurna atas penelitian terdahulu yang lebih terfokus pada satu variable saja.

Harga saham sebelum hari libur rata-rata lebih rendah dibanding setelah libur, hal ini menunjukan bahwa pada saat menjelang hari libur investor lebih terkonsentrasi pada persiapan menghadapi hari libur, aktivitas investor lebih banyak untuk keperluan konsumsi dibandingkan dengan investasi, yang menyebabkan terjadinya pelemahan dipasar modal atau pasar modal dalam kondisi *bearish*. Kondisi *bearish* mengakibatkan terjadinya penurunan indek harga saham secara umum, terjadi aksi jual saham namun pembeliannya sedikit.

Hari libur mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan yang dipicu oleh faktor *mood* dan emosi sehingga berdampak pada preferesinya. Kesalahan preferensi mengakibatkan terjadinya penyimpangan dipasar modal. Bahwa *asset pricing* yang terjadi terganggu akibat adanya *noise trader* hal ini dipicu oleh adanya sentimen investor. Sentimen investor dipicu oleh suasana hati dan emosinya, dimana hari libur keagamaan mempengaruhi *mood* investor dalam pengambilan keputusan. Pada saat *goodmood investor* dapat mengambil keputusan dengan benar sementara pada saat *badmood investor* cenderung mengambil

keputusan dengan tidak benar. Pada saat hari libur keagamaan *mood* investor dalam kondisi tenang, senang dan gembira sehingga mempengaruhi dalam pengambilan keputusan yang kemudian berdampak terkoreksinya harga saham, *return* maupun *volume* perdagangan.

Gangguan dorongan emosi dalam sentimen investor dapat menyebabkan adanya tekanan dalam pengambilan keputusan investasi sehingga terjadi *mispricing*, hasil hipotesis pada penelitian ini dampak hari libur keagamaan didapat hasil bahwa hari libur keagamaan di Indonesia berpengaruh terhadap pasar modal, dimana dipasar modal Indonesia berpengaruh ada pada harga saham. Hal tersebut menunjukkan terjadinya ketidakefisienan pasar yang disebabkan adanya anomali-anomali, dimana salah satu anomali tersebut anomali musiman dalam hal ini hari libur keagamaan.

Hasil uji hipotesis mengenai efek masing-masing hari libur keagamaan terhadap harga, *return* dan *volume* perdagangan saham mendapatkan hasil pada hari libur Maulid Nabi Muhammad, Isra Miraj, Idul Fitri, Idul Adha, Wafat Isa Almasih, Kenaikan Isa Almasih, Natal, Nyepi dan Tahun Baru China berpengaruh terhadap harga saham, sementara pada tahun baru Hijriah dan Waisak tidak berpengaruh. Hasil pengujian pada *return* saham berpengaruh di hari raya Natal dan Waisak, sementara untuk hari libur keagamaan lainnya tidak berpengaruh. Selanjutnya pengaruh hari libur terhadap *volume* perdagangan berpengaruh di Idul Fitri dan tahun baru Hijriah, sementara dihari libur keagamaan lainnya tidak berpengaruh. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hari-hari libur keagamaan yang dirayakan secara masif saja yang memberikan dampak pada pasar modal

Penelitian terdahulu di pasar modal Amerika, Eropa, Asia, Afrika dan Australia mengenai pengaruh hari libur, menyatakan bahwa pengaruh libur keagamaan terjadi dipasar modal. Hal ini menyiratkan bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien, terjadi penyimpangan atau anomali yang diakibatkan bias investor dipicu oleh *mood* dan emosinya dalam pengambilan keputusan.

Selanjutnya dari penelitian ini juga didapat fakta bahwa dampak hari libur keagamaan sangat dipengaruhi oleh mayoritas populasi etnis atau agama suatu negara. Perbedaan budaya dan sosial memainkan peran penting dalam pasar

keuangan. cukup banyak sejumlah penelitian menemukan hubungan antara pasar ekuitas dan acara budaya atau keagamaan.

*Novelty* dari penelitian ini adalah pengaruh hari libur keagamaan berbedabeda pada setiap variabel penelitiannya, pada *return* saham dan *volume* perdagangan tidak berpengaruh, namun berpengaruh pada harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pada saat periode libur *mood*, emosi dan motivasi investor lebih terfokus pada kegiatan konsumsi dibandingkan dengan kegiatan investasi. Investor lebih banyak melakukan aksi pelepasan/penjualan saham sementara aksi pembelian lebih sedikit sehingga menyebabkan rata-rata *return* dan harga saham lebih rendah sebelum libur jika dibandingkan dengan setelah libur.

Selain itu, *novelty* juga dituangkan bahwa tidak semua hari libur keagamaan berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia, hari libur keagamaan yang diadakan masif saja seperti libur Idul Fitri dan Natal yang memiliki pengaruh lebih kuat. Kemudian *novelty* juga dituangkan bahwa dominasi agama lokal mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusan. Selanjutnya *novelty* juga dapat dituangkan pada pola penelitian di Indonesia. Pada periode penelitian yang lebih pendek kurang dari 10 tahun mendapatkan hasil yang tidak konsisten, sebagian berpengaruh sebagian tidak. Begitu juga penelitian pada rentang waktu di luar periode yang peneliti lakukan didapatkan bahwa libur keagamaan tidak berpengaruh terhadap pasar modal. Dari hasil tersebut penulis menyimpulkan bahwa pengaruh hari libur keagamaan tidak konsisten di pasar modal Indonesia.

*Novelty* berikutnya adalah perbandingan pola penelitian antara hari libur keagamaan dengan hari libur nasional lainnya seperti libur hari Kemerdekaan, hari Buruh dan tahun baru Masehi didapatkan bahwa hari libur non keagamaan tidak konsisten pengaruhnya di pasar modal Indonesia, sehingga penulis menyimpulkan bahwa baik libur keagamaan dan libur nasional lainnya di Indonesia memiliki pengaruh yang tidak konsisten. *Novelty* berikutnya bahwa jika dibanding dengan penelitian sejenis di negara lain baik *emerging market* dan *non emerging market*, mendapatkan hasil yang berbeda. Hari libur keagamaan secara umum berpengaruh di pasar modal negara-negara *emerging market* dan *non emerging market*, sementara di Indonesia pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini dapat disimpulkan

bahwa hari libur keagamaan di Indonesia jumlahnya banyak ada 11 hari libur namun waktu liburnya pendek, rata-rata 1 hari sehingga tidak menjadi informasi atau pengaruh yang kuat yang mempengaruhi sikap investor dalam pengambilan keputusan. Peristiwa hari libur sudah menjadi informasi yang biasa dan tidak menjadi informasi yang penting dalam pengambilan keputusan. Berbeda dengan hari libur keagamaan di negara lain yang jumlahnya sedikit namun memiliki waktu libur yang panjang, sehingga berdampak kepada ketidakpastian masa depan.

## **5.2. Implikasi Teori dan Praktis**

### **5.2.1 Implikasi Teori**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai studi hari libur keagamaan dipasar modal Indonesia ini memiliki implikasi teoritis yang mendukung paradigma keuangan berperilaku dimana faktor psikologi mempengaruhi keputusan investor. Keuangan berperilaku menyatakan bahwa keputusan investor sering kali tidak sepenuhnya rasional, namun juga dipengaruhi oleh kondisi psikologinya seperti *mood*, emosi dan motivasi. Faktor psikologi ini muncul karena adanya pengaruh suasana lingkungan dimana salah satu suasana lingkungan tersebut adalah adanya peristiwa hari libur keagamaan.

Hari libur keagamaan mempengaruhi keputusan investasi investor dipasar modal yang dipengaruhi oleh faktor sentimen yang dilandasi kondisi mood, emosi dan motivasi saat menghadapi libur keagamaan. Mood, emosi dan motivasi investor di pasar modal Indonesia pada saat menjelang libur keagamaan lebih terfokuskan kepada kegiatan konsumsi persiapan libur dibandingkan dengan kegiatan investasinya, yang kemudian mempengaruhi tingkat return, harga dan volume perdagangan saham.

### **5.2.2 Implikasi Praktis**

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah strategi investasi di pasar modal Indonesia sebaiknya mempertimbangkan ruang lingkup yang lebih luas, tidak hanya variabel yang bersifat ekonomi keuangan semata namun juga variabel non keuangan, seperti peristiwa libur dan peristiwa-peristiwa penting lainnya. Menjelang

hari libur keagamaan aktifitas masyarakat lebih terfokus pada persiapan menyambut hari libur keagamaan, aktifitas konsumsi lebih besar dari aktifitas investasi, yang menyebabkan aktifitas di pasar modal tidak sebesar hari-hari lainnya, sebaiknya investor menahan untuk melakukan aksi pelepasan/penjualan saham.

### **5.3. Saran**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih pada khasanah kajian teori keuangan berperilaku, khususnya pada ranah kajian sentimen investor. Namun demikian penelitian ini juga perlu penyempurnaan-penyempurnaan yang lebih mendalam pada penelitian berikutnya dengan mengkaji hal lain yang belum tersentuh pada penelitian ini seperti melengkapi kajiannya dengan menambahkan pengaruh hari libur non keagamaan, seperti hari kemerdekaan, hari buruh dan hari libur nasional lainnya. Penelitian berikutnya juga dapat mengkaji pengaruh libur keagamaan pada indeks harga saham lainnya, seperti Jakarta Islamic Indeks, Indeks Saham Syariah Indonesia dan Indeks-indek lainnya. Penelitian berikutnya juga dapat mengkaji pengaruh hari libur keagamaan pada masing-masing sektor industri.