

# FENOMENA SANTA CLAUS RALLY DI BURSA EFEK INDONESIA DAN BURSA EFEK GLOBAL TAHUN 2020-2023

Shella Pratamawati<sup>1</sup>, Karmawan<sup>2</sup>, Sumiyati<sup>3</sup>  
[shellapratamawati26092002@gmail.com](mailto:shellapratamawati26092002@gmail.com)<sup>1</sup>, [karmawan77@gmail.com](mailto:karmawan77@gmail.com)<sup>2</sup>,  
[sumiyati.jec2019@gmail.com](mailto:sumiyati.jec2019@gmail.com)<sup>3</sup>  
Universitas Bangka Belitung

## Abstrak

Fenomena kenaikan harga saham di bulan Desember terlihat selama minggu terakhir perdagangan sebelum tahun baru dikenal dengan istilah Santa Claus Rally. Adanya pola seasonal yang terjadi pada waktu tertentu, maka strategi market timing dapat diterapkan untuk masuk maupun keluar dari bursa saham agar investor mendapatkan return yang optimal dan mengurangi risiko kerugian. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan return saham selama dan sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally pada indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global tahun 2020-2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampel jenuh dengan jumlah 10 indeks harga saham utama pada masing-masing bursa. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis data berupa uji beda dua rata-rata. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan return saham hanya pada indeks SSEC, sedangkan pada indeks JKSE, NYA, IXIC, AEX, N225, SZI, HSI, NSEI dan FTSE tidak terdapat perbedaan signifikan return saham dalam peristiwa Santa Claus Rally tahun 2020-2023.

**Kata Kunci:** *Santa Claus Rally, Indeks, Return Saham.*

## Abstract

*The phenomenon of rising stock prices in December seen during the last week of trading before the new year is known as the Santa Claus Rally. The existence of seasonal patterns that occur at certain times, market timing strategies can be applied to enter and exit the stock exchange so that investors get optimal returns and reduce the risk of loss. This study aims to test and analyze the difference in stock returns during and after the Santa Claus Rally event on the stock price index on the Indonesia Stock Exchange and Global Stock Exchange in 2020-2023. The sampling technique uses a saturated sample with the sum of 10 major stock price indices. This study used a quantitative approach with a data analysis method in the form of a two-average difference test. The results stated that there was a significant difference in stock returns only in the SSEC index, while in the JKSE, NYA, IXIC, AEX, N225, SZI, HSI, NSEI and FTSE indices there was no significant difference in stock returns in the Santa Claus Rally event in 2020-2023.*

**Keywords:** *Santa Claus Rally, Indices, Stock Return.*

## 1. PENDAHULUAN

Daya tarik yang tinggi untuk berinvestasi di pasar modal, bukan hanya karena potensi untuk mendapatkan keuntungan yang besar, akan tetapi juga didukung oleh pola waktu yang begitu cepat pada setiap sesi perdagangannya (Yusuf, 2019). Tingginya daya tarik tersebut menjadi bukti bahwa keberadaan pasar modal pada suatu negara memberikan peran yang besar dalam perekonomian modern sehingga pasar modal juga disebut sebagai indikator utama perekonomian negara (leading indicator of economy), (Pasaribu et al., 2013). Salah satu indikator pengukur kinerja pasar modal Indonesia yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pasar modal yang saling terintegrasi antar negara dapat menggambarkan bahwa negara tersebut akan saling mempengaruhi antara satu dengan negara lainnya. Negara yang

memiliki kondisi ekonomi yang lebih lemah akan lebih cepat merespon jika terjadi krisis di negara lain dengan kondisi ekonomi yang lebih kuat. Hal ini bila dikaitkan dengan pergerakan indeks harga saham utama suatu negara mengindikasikan bahwa indeks saham suatu negara yang kuat akan mempengaruhi indeks saham dari negara yang lemah (Mie & Agustina, 2014). Indeks saham negara yang terdapat pada suatu kawasan juga dapat memberikan dampak yang besar terhadap negara lainnya (Widodo, 2018).

Para ahli mengemukakan bahwa kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi negara lainnya. Terjadinya krisis keuangan tahun 2008 menyebabkan jatuhnya Silicon Valley Bank (SVB) yang menimbulkan adanya contagion effect domino pada negara lain sehingga berdampak pada runtuhnya pasar global, saham-saham bank di Amerika Serikat, Eropa dan Asia (Yadav et al., 2023). Dalam penelitian Zhao dan Zhang (2017) menyatakan bahwa efek domino yang terjadi pada pasar keuangan merupakan sistem kompleks yang terjadi akibat adanya guncangan dari negara lain. Adanya efek domino ini dipercaya karena terdapat kedekatan geografis dan kesamaan karakteristik, khususnya apabila terjadi suatu guncangan pada sistem keuangan antarnegara dapat menyebar dengan mudah ke negara lainnya.

Tabel 1 Bursa Saham Terbesar Berdasarkan Kapitalisasi Pasar

Urutan Global	Bursa Saham	Negara	Kapitalisasi Pasar (Agustus 2023)
1	NYSE	U.S.	\$25,0T
2	Nasdaq	U.S.	\$21,7T
3	Euronext	Netherlands	\$7,2T
4	Shanghai Stock Exchange	China	\$6,7T
5	Japan Exchange Group	Japan	\$5,9T
6	Shenzhen Stock Exchange	China	\$4,5T
7	Hong Kong Exchange	Hong Kong	\$4,2T
8	National Stock Exchange of India	India	\$3,5T
9	LSE Group	UK	\$3,4T
10	Saudi Exchange	Saudi Arabia	\$3,1T
11	TMX Group	Canada	\$2,9T
12	Deutsche Boerse AG	Germany	\$2,1T
13	SIX Swiss Exchange	Switzerland	\$2,1T
14	Nasdaq Nordic and Baltics	Sweden, Denmark, Finland and Iceland	\$2,0T
15	Korea Exchange	South Korea	\$1,9T
16	Tehran Stock Exchange	Iran	\$1,7T
17	ASX Australian Securities Exchange	Australia	\$1,7T
18	Taiwan Stock Exchange	Taiwan	\$1,6T
19	Johannesburg Stock Exchange	South Africa	\$1,2T
20	B3 – Brazil Stock Exchange and OTC Market	Brazil	\$0,9T
21	Abu Dhabi Securities Exchange	Abu Dhabi	\$0,8T
22	BME Spanish Exchange	Spain	\$0,8T
23	Singapore Exchange	Singapore	\$0,6T

Urutan Global	Bursa Saham	Negara	Kapitalisasi Pasar (Agustus 2023)
24	The Stock Exchange of Thailand	Thailand	\$0,6T
25	Bolsa Mexicana de Valores	Mexico	\$0,5T

Sumber: *visualcapitalist.com, 2023*

Berdasarkan data dari World Federation of Exchanges (WFE), 25 bursa saham terbesar yang mencakup 96,6 persen dari total kapitalisasi pasar saham di dunia. Bursa saham terbesar dunia, New York Stock Exchange (NYSE) dan Nasdaq telah menguasai pasar sebesar 42,4 persen dari kapitalisasi pasar global. Amerika Serikat terus memimpin pasar modal dengan selisih yang besar meskipun negara-negara berkembang mengalami pertumbuhan yang pesat, bahkan ketika negara seperti India bergerak signifikan, melampaui Inggris pada tahun 2023. The Federal Reserve Bank yang merupakan bank sentral terbesar di dunia milik Amerika Serikat memiliki pengaruh terhadap harga saham negara lainnya seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Wang dan Zhu (2013) terkait hubungan antara kebijakan The Federal Reserve Bank yang berdampak pada return saham internasional. Pada penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa kebijakan The Fed yang tidak terduga memberi pengaruh yang signifikan dan kuat pada harga saham internasional serta korelasi pergerakan return saham internasional memainkan peran yang penting dalam transmisi kebijakan moneter.

Gambar 1 Grafik Pergerakan IHSG Tahun 2019-2023



Sumber: *TradingView, 2024*

Gambar 1 mengilustrasikan pergerakan dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2019-2023 yang dimana IHSG menyentuh level terendahnya di tahun 2020 pada angka 3.997 (per 24 Maret 2020). Regulator pasar modal yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Self Regulated Organization (SRO) melalui berbagai kebijakan bergerak dengan cepat untuk meredam guncangan akibat pandemi Covid-19 agar koreksi IHSG tidak turun lebih dalam. Pada tahun 2023, IHSG masih menunjukkan bahwa kondisi pasar saham Indonesia yang terus berjuang untuk bangkit sampai pada posisi 6.961,75 (per 21 November 2023).

Data bulanan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2013 hingga 2023 menunjukkan bahwa Desember adalah bulan terbaik bagi para investor melakukan pembelian saham di Bursa Efek Indonesia. Pada bulan ini rata-rata return dalam 11 tahun terakhir adalah yang tertinggi yakni 2,60 persen per tahun bila dibandingkan dengan bulan lainnya. Anomali khusus pada bulan Desember seperti December Effect ini memberikan potensi kepada investor di pasar modal Indonesia untuk memperoleh return yang positif sehingga investor sangat mungkin untuk membeli saham di bulan Desember dengan tujuan mendapatkan return yang positif (Raharjo et al., 2013).

Pola kenaikan harga yang terjadi pada bulan Desember merupakan salah satu pertentangan terhadap teori pasar modal efisien. Adanya kenaikan harga yang cenderung terjadi pada bulan Desember ini dikenal juga dengan istilah Santa Claus Rally yang merupakan salah satu anomali musiman yang terjadi di pasar modal. Istilah Santa Claus Rally juga dikenal sebagai December Effect. Anomali ini menggambarkan kenaikan harga saham pada bulan Desember yang umumnya terjadi selama minggu terakhir perdagangan sebelum tahun baru. Rally ini umumnya dikaitkan dengan terjadinya aksi beli besar-besaran sebagai antisipasi Window Dressing akhir tahun sebelum libur natal dan tahun baru, antisipasi January Effect dan menunggu dikeluarkannya kinerja emiten triwulan IV yang juga menyebabkan return bulan Desember tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya (Raharjo et al., 2013). Window Dressing secara umum dapat diartikan sebagai return yang positif pada bulan Desember yang biasanya dapat dilihat dari kondisi dimana harga saham akan cenderung menguat menjelang penutupan akhir tahun.

Pola kenaikan harga saham di bulan Desember secara umum terlihat selama minggu terakhir perdagangan sebelum tahun baru. Timbulnya Santa Claus Rally ini umumnya dikaitkan dengan antisipasi anomali January Effect, peningkatan dana tambahan ke pasar saham serta terjadinya perdagangan tambahan yang diharuskan karena alasan akuntansi dan pajak yang perlu diselesaikan pada akhir tahun. Alasan lain untuk rally ini terjadi disebabkan oleh manajer dana yang melakukan Window Dressing kepemilikan saham yang dikondisikan agar terlihat berkinerja dengan baik. Terdapat pula fakta-fakta yang menunjukkan bahwa Santa Claus Rally lebih banyak dipicu oleh pengukuran kinerja berdasarkan indikator prestasi manajemen pada akhir tahun sehingga manajemen berlomba-lomba untuk membuat nilai yang mempengaruhi indikator kinerja menjadi baik pada akhir tahun agar kinerja perusahaan terlihat baik pula. Manajemen akan membeli saham-saham dengan kinerja baik guna memperbaiki laporan akhir tahun supaya terlihat baik sehingga akan berdampak pada kenaikan harga saham di akhir tahun (Raharjo et al., 2013).

Para investor dituntut untuk dapat peka terhadap pola musiman (seasonal) seperti pola Santa Claus Rally. Sebuah pola seasonal dapat menunjukkan kepada investor rata-rata kinerja pasar modal pada masa lalu dan mampu memprediksikan pergerakan bursa di masa depan sehingga dapat membantu investor dalam memperoleh return tak normal (abnormal return), (Yunita & Rahyuda, 2019). Terjadinya pola seasonal dalam waktu tertentu pada pasar modal efisien, memungkinkan para investor untuk dapat menggunakan strategi market timing yang dapat diterapkan untuk melakukan pembelian atau penjualan dari bursa saham agar memperoleh return yang lebih optimal dan mengurangi resiko kerugian. Adanya peluang persentase kenaikan indeks harga saham di bursa pada bulan Desember dalam 11 tahun terakhir dapat dijadikan acuan bagi investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Ketika para investor melihat adanya pola seasonal dan terjadi secara cepat pada pasar saham, maka akan terbuka juga peluang bagi investor untuk memperoleh return yang lebih tinggi.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena-fenomena yang telah terjadi, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Anomali Khusus pada Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global Tahun 2020-2023".

## **2. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan metode pendekatan deskriptif komparatif. Metode kuantitatif merupakan metode yang digunakan untuk peneliti yang menitik beratkan pengukuran dan analisis sebab-akibat antara ancaman-ancaman variabel, bukan prosesnya (Sujarweni, 2018). Penelitian dengan metode deskriptif memiliki tujuan untuk mengetahui nilai masing-masing variabel, baik satu variabel atau lebih yang bersifat independen untuk mendapatkan gambaran tentang variabel tersebut (Sujarweni, 2018). Studi komparatif merupakan bentuk penelitian untuk menghasilkan jawaban atau fakta dengan membandingkan antara dua variabel atau lebih yang bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbandingan atau tidak terhadap objek yang sedang diteliti (Apriani & Komariah, 2022).

Populasi dalam penelitian ini adalah IDX Composite (JKSE) pada Indonesia Stock Exchange (IDX) dan top 9 Bursa Efek Global yang dipilih berdasarkan kapitalisasi terbesar di dunia berdasarkan data dari Visual Capitalist. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan sampling jenuh. Sampel dari penelitian ini adalah bagian dari jumlah populasi yang ada yaitu JKSE, NYA, IXIC, AEX, SSEC, N225, SZI, HSI, NIFTY 50, dan FTSE.

Tabel 2 Daftar Sampel Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global

No	Nama Indeks Harga Saham	Kode Indeks
1	IDX Composite	JKSE
2	NYSE Composite	NYA
3	NASDAQ Composite	IXIC
4	Amsterdam Exchange Index	AEX
5	SSE Composite	SSEC
6	Nikkei 225	N225
7	SZSE Component	SZI
8	Hang Seng Index	HSI
9	NIFTY 50	NSEI
10	Financial Times Stock Exchange 100	FTSE

Sumber: [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), Data diolah, 2024

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapat dari histori pergerakan indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global yang telah terpublikasi di setiap bursa terkait, artikel, buku-buku teori, majalah, catatan, dan lainnya (Sujarweni, 2018). Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat time series yaitu data yang diamati selama periode penelitian tertentu dalam objek penelitian. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini berupa data return indeks harga saham selama periode penelitian untuk tiap indeks harga saham utama di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global. Periode data yang digunakan adalah data 7 hari saat terjadinya peristiwa Santa Claus Rally (5 hari terakhir di bulan Desember dan 2 hari pertama di bulan Januari) tahun 2020-2023 dan 7 hari sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally tahun 2020-2023.

## Definisi Operasional Variabel

Tabel 3 Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Skala	Indikator
Harga Saham	Harga pasar terakhir saat terjadinya transaksi pada indeks harga saham tersebut oleh investor.	Rasio	Harga indeks penutup harian
Return	Hasil pengurangan antara harga saham suatu periode dengan harga saham periode sebelumnya dan dibagi dengan harga saham periode sebelumnya.	Rasio	$Return\ saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data statistik deskriptif berdasarkan uji beda rata-rata hipotesis. Analisis data statistik deskriptif merupakan analisis dengan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi dengan tujuan memberikan gambaran mengenai data penelitian agar dapat mudah dipahami dan diinterpretasikan (Manik et al., 2017).

Uji normalitas bertujuan dalam menguji apakah sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya berdistribusi normal atau tidak (Seto & Septianti, 2019). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas Shapiro Wilk dengan tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dilakukan karena data sampel kurang dari 50. Adapun prosedur yang digunakan yakni variabel dinyatakan berdistribusi normal apabila Asymptotic sig yang didapatkan lebih besar dari derajat keyakinan. Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat angka probabilitas dengan aturan sebagai berikut:

1. Sampel terdistribusi normal apabila asymptotic sig > tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu 95% atau  $\alpha = 0,05$ .
2. Sampel tidak terdistribusi normal apabila asymptotic sig < tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu 95% atau  $\alpha = 0,05$ .

Penelitian ini dilakukan pengujian hipotesis menggunakan uji beda dua rata-rata yang berhubungan yaitu dengan Uji Paired Sample T-Test. Tujuan digunakannya Paired Sample T-Test untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata return dari indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global saat dan sesudah terjadinya anomali Santa Claus Rally tahun 2020-2023. Penentuan penggunaan uji beda didasarkan pada uji normalitas data untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan rata-rata return saham saat dan sesudah terjadinya peristiwa. Apabila data tersebut berdistribusi normal maka uji beda akan menggunakan statistik parametrik Paired Sample T-Test namun apabila data tidak berdistribusi normal akan menggunakan statistik nonparametrik Wilcoxon Signed Rank Test.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk melihat perbedaan rata-rata return dari indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global (JKSE, NYA, IXIC, AEX, SSEC, N225, SZI, HSI, NIFTY 50, dan FTSE) sehingga dapat melihat apakah peristiwa Santa Claus Rally memang terjadi pada periode tahun yang telah ditentukan. Jika terdapat rata-rata tingkat return yang lebih tinggi pada masa event period maka dapat dinyatakan bahwa peristiwa Santa Claus Rally memang terjadi pada indeks di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global

(JKSE, NYA, IXIC, AEX, SSEC, N225, SZI, HSI, NIFTY 50 dan FTSE) pada tahun periode 2020-2023.

Tabel 4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Rata-rata <i>Return</i> Saham Selama Kejadian	Rata-rata <i>Return</i> Saham Sesudah Kejadian
JKSE	28	0,0013797	-0,0000547
NYA	28	0,0017550	0,0025640
IXIC	28	-0,0008475	0,0019606
AEX	28	0,0010133	0,0025265
SSEC	28	0,0030536	-0,0005660
Nikkei 225	28	0,0011897	0,0032056
SZI	28	0,0038729	-0,0007601
HSI	28	0,0049543	0,0035579
NSEI	28	0,0045647	0,0012250
FTSE 100	28	0,0020015	0,0021030

*Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024*

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian statistik deskriptif dari 10 indeks harga saham utama di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global yang membandingkan return saham dari masing-masing indeks harga saham selama dan sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally tahun 2020-2023. Ditemukan adanya inkonsistensi hasil dari reaksi pasar terhadap return saham tersebut. Hal ini ditandai dengan terdapat 5 (lima) indeks harga saham yakni JKSE, SSEC, SZI, HSI dan NSEI dengan nilai rata-rata dari return saham selama peristiwa lebih besar dibandingkan dengan sesudah peristiwa terjadinya Santa Claus Rally pada tahun 2020-2023. Indeks JKSE selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0013797 lebih besar daripada sesudah kejadian yang sebesar -0,0000547. Indeks SSEC selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0030536 lebih besar daripada sesudah kejadian yang sebesar -0,0005660. Indeks SZI selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0038729 lebih besar daripada sesudah kejadian yang sebesar -0,0007601. Indeks HSI selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0049543 lebih besar daripada sesudah kejadian yang sebesar 0,0035579. Indeks HSI selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0045647 lebih besar daripada sesudah kejadian yang sebesar 0,0012250. Penurunan nilai rata-rata return saham sesudah peristiwa Santa Claus Rally pada kelima indeks tersebut dapat diartikan bahwa tingkat keuntungan yang dinikmati oleh para investor atas suatu investasi yang dilakukannya telah bereaksi selama terjadinya peristiwa Santa Claus Rally.

Hal ini berbeda dengan indeks harga saham NYA, IXIC, AEX, N225 dan FTSE yang dimana nilai rata-rata dari return saham sesudah peristiwa kejadian lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata dari return saham selama peristiwa terjadinya Santa Claus Rally pada tahun 2020-2023. Indeks NYA selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0017550 lebih kecil daripada sesudah kejadian yang sebesar 0,0025640. Indeks IXIC selama kejadian memperoleh return sebesar -0,0008475 lebih kecil daripada sesudah kejadian yang sebesar 0,0019606. Indeks AEX selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0010133 lebih kecil daripada sesudah kejadian yang sebesar 0,0025265. Indeks Nikkei 225 selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0011897 lebih kecil daripada sesudah kejadian yang sebesar 0,0032056. Indeks FTSE 100 selama kejadian memperoleh return sebesar 0,0020015 lebih kecil daripada sesudah kejadian yang sebesar 0,0021030. Kenaikan nilai rata-rata return saham sesudah peristiwa Santa Claus Rally pada kelima indeks

tersebut dapat diartikan bahwa tingkat keuntungan yang dinikmati oleh para investor atas suatu investasi yang dilakukannya mulai bereaksi setelah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally.

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas

	Nilai Signifikansi <i>Return Saham</i> Selama Kejadian	Nilai Signifikansi <i>Return</i> Saham Sesudah Kejadian	Hasil Uji Normalitas
JKSE	0,534	0,852	Normal
NYA	0,470	0,686	Normal
IXIC	0,338	0,289	Normal
AEX	0,885	0,167	Normal
SSEC	0,857	0,477	Normal
Nikkei 225	0,047	0,387	Tidak Normal
SZI	0,924	0,535	Normal
HSI	0,413	0,764	Normal
NSEI	0,926	0,541	Normal
FTSE 100	0,223	0,001	Tidak Normal

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Uji normalitas menggunakan uji Shapiro Wilk untuk mengkonfirmasi apakah data terdistribusi normal atau tidak. Normalitas ditentukan menggunakan besarnya nilai signifikansi didasarkan atas angka probabilitas signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Hasil uji normalitas pada Tabel 5 menunjukkan bahwa data dari indeks JKSE, NYA, IXIC, AEX, SSEC, SZI, HSI dan NSEI berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga pengujian hipotesis selanjutnya untuk kedelapan indeks tersebut menggunakan uji paired sample t-test. Sedangkan, data pada indeks Nikkei 225 dan FTSE 100 memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang menyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis selanjutnya untuk kedua indeks tersebut menggunakan uji wilcoxon signed rank test.

Tabel 6 Hasil Uji Paired Sample T-Test Return Saham

	T	df	Sig.	Keterangan
JKSE	0,578	27	0,568	Tidak Beda
NYA	-0,433	27	0,668	Tidak Beda
IXIC	-0,855	27	0,400	Tidak Beda
AEX	-0,715	27	0,481	Tidak Beda
SSEC	2,121	27	0,043	Beda
SZI	1,440	27	0,161	Tidak Beda
HSI	0,460	27	0,649	Tidak Beda
NSEI	2,002	27	0,055	Tidak Beda

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 7 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Return Saham

<i>Test Statistics<sup>a</sup></i>			
	Nikkei 225	FTSE 100	Keterangan
Z	-1,070 <sup>b</sup>	-,114 <sup>c</sup>	Tidak Beda
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,285	,909	

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024



Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji paired sample t-test maupun wilcoxon signed rank test menunjukkan nilai sig yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada return saham pada hampir di seluruh indeks harga saham selama kejadian dan sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global tahun 2020-2023. Tabel 6 dan 7 menunjukkan nilai signifikansi pada 10 pasang periode pengamatan. Dikatakan terdapat perbedaan apabila nilai signifikansi pada periode pengamatan menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,05. Akan tetapi, dapat dilihat bahwa hampir diseluruh pengujian hipotesis yang dilakukan nilai signifikansi pada semua periode pengamatan lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan return yang signifikan hampir di seluruh indeks harga saham selama kejadian dan sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally pada indeks JKSE, NYA, IXIC, AEX, Nikkei 225, SZI, HSI, NSEI dan FTSE 100 tahun 2020-2023. Hanya pada indeks SSEC yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti terdapat perbedaan return saham selama kejadian dan sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally pada indeks SSEC di Bursa Efek Shanghai tahun 2020-2023.

### **Pembahasan**

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi yang dapat berupa keuntungan ataupun kerugian. Hasil yang didapat bergantung dengan analisis yang dilakukan investor dalam menilai hasil yang akan diperoleh berdasarkan harga saham yang ada. Peristiwa anomali musiman yang terjadi di pasar modal yaitu Santa Claus Rally menjadi acuan dalam analisis return saham pada indeks harga saham utama di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji hipotesis terhadap return saham dengan menggunakan uji paired sample t-test maupun wilcoxon signed rank test yang ditunjukkan pada Tabel 6 dan 7 memperlihatkan bahwa nilai sig yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada return saham pada hampir di seluruh indeks harga saham selama kejadian dan sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global tahun 2020-2023. Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut diperoleh nilai sig.  $0,568 > 0,05$  untuk indeks JKSE, nilai sig.  $0,668 > 0,05$  untuk indeks NYA, nilai sig.  $0,400 > 0,05$  untuk indeks IXIC, nilai sig.  $0,481 > 0,05$  untuk indeks AEX, nilai sig.  $0,285 > 0,05$  untuk indeks N225, nilai sig.  $0,161 > 0,05$  untuk indeks SZI, nilai sig.  $0,649 > 0,05$  untuk indeks HSI, nilai sig.  $0,055 > 0,05$  untuk indeks NSEI dan nilai sig.  $0,909 > 0,05$  untuk indeks FTSE yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan return saham yang signifikan terhadap peristiwa Santa Claus Rally tahun 2020-2023 pada 9 (sembilan) indeks harga saham tersebut. Hal ini dikarenakan informasi yang terkandung di dalam peristiwa Santa Claus Rally dinilai masih belum memiliki pengaruh yang kuat terhadap reaksi investor pada pasar modal. Sebaliknya, hanya pada indeks harga saham SSEC (SSE Composite) yang terdapat perbedaan yang signifikan pada return saham selama kejadian dan sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally di Bursa Efek Shanghai tahun 2020-2023 yang dapat dilihat pada hasil uji hipotesis yang dilakukan pada Tabel 6 diperoleh nilai sig.  $0,043 < 0,05$ . Hal ini menandakan bahwa informasi yang terkandung di dalam peristiwa Santa Claus Rally dinilai memiliki pengaruh yang kuat terhadap reaksi investor pada pasar modal Shanghai.

Beberapa alasan yang mendukung hasil penelitian ini adalah adanya perbedaan budaya di Indonesia dan negara maju lainnya. Indonesia yang mayoritas penduduknya adalah muslim, perayaan natal dan tahun baru tidak memberikan pengaruh yang besar seperti di negara maju sehingga perilaku investor pun akan

berbeda dan aktivitas perdagangan di bursa berjalan dengan normal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali et al. (2017) dalam Apriani & Komariah (2022) yang mengungkapkan bahwa Idul Fitri adalah satu-satunya hari suci yang memiliki efek positif signifikan terhadap return saham di pasar Asia, sementara semua hari suci lainnya tidak ada pengaruhnya. Pada bulan Desember, negara maju memiliki perayaan besar-besaran yaitu natal dan tahun baru. Kondisi tersebut akan menyebabkan masyarakat membutuhkan dana yang cukup besar. Hal itu mengakibatkan investor cenderung untuk menahan investasinya atau bahkan menjual saham yang dimiliki untuk mencukupi kebutuhannya. Perilaku tersebut akan menyebabkan harga saham cenderung turun. Namun, ketika bursa sudah dibuka kembali pada awal tahun, investor akan kembali berinvestasi dan mulai menyusun strategi baru sehingga harga saham akan meningkat. Selain itu, adanya sentimen negatif mengenai wabah Covid-19 yang mengakibatkan adanya kekhawatiran wabah tersebut akan memperlambat ekonomi dunia termasuk Indonesia karena Covid-19 ditetapkan sebagai darurat internasional oleh organisasi kesehatan dunia yang mengakibatkan investor tidak menjual saham, melainkan menyimpannya.

Pada indeks IDX Composite (JKSE) adanya efek pandemi Covid-19 yang menyebabkan kondisi ekonomi yang tidak stabil dan menurun yang menjadikan Indonesia menjadi salah satu negara dengan angka penyebaran tertinggi sehingga membuat aktivitas perdagangan saham dan kondisi pasar tidak stabil. Hal ini tentunya menambah risiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia. Investor tentunya akan menghindari risiko sehingga investor cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia dan mengalihkan investasinya ke dolar Amerika. Di sisi lain, suku bunga Indonesia telah mengalami kenaikan yang signifikan dari Desember 2020 sebesar 3,75 persen hingga Desember 2023 telah mencapai angka 6 persen. Tingkat suku bunga sangat mempengaruhi permintaan investasi di pasar modal. Jika tingkat suku bunga tinggi, investor lebih menyukai untuk menyimpan dananya di bank dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang menguntungkan dengan risiko yang lebih rendah (Sukamulja, 2017). Hal ini menjadi faktor yang membuat ketidakmunculan fenomena Santa Claus Rally di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir.

Pada indeks NYSE Composite (NYA), NASDAQ Composite (IXIC), Amsterdam Exchange Index (AEX) dan Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE) para investor cemas atas meningkatnya jumlah kasus Covid-19 di seluruh dunia. Potensi dampaknya pada pemulihan ekonomi global dan melesatnya perkiraan pendapatan yang besar oleh target dan para pengecer utama lainnya memicu kekhawatiran para investor bahwa lonjakan inflasi yang tertinggi dalam 32 tahun terakhir dimana mencapai angka 9,1 persen akan memangkas keuntungan perusahaan secara tajam. Tingginya biaya produksi menyebabkan perusahaan Amerika Serikat sulit untuk memasuki pasar negara lain, dibandingkan perusahaan negara lain masuk ke pasar Amerika Serikat. Meskipun fenomena Santa Claus Rally ini pertama kali populer di Amerika dan Amerika merupakan salah satu negara maju, akan tetapi pada tahun pengamatan yang dimana sedang dalam kondisi Covid-19, fenomena Santa Claus Rally ini tidak terjadi di Amerika karena return saham cenderung stabil jika dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Dampak ekonomi yang terjadi pada pasar saham di Amerika ini tentunya sangat berpengaruh besar kaitannya dengan pasar modal di seluruh dunia karena dalam dunia pasar modal, Amerika merupakan salah satu

negara dimana pergerakan ekonomi dan pasar modalnya menjadi acuan bagi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham. Sebaliknya, negara Inggris merupakan negara perdagangan dan keuangan utama, menjadi kekuatan ekonomi kedua di Eropa setelah Jerman. Akan tetapi, pada tahun 2020, Inggris menikmati periode ekspansi ekonomi yang panjang yang mengalami pertumbuhan PDB negatif pada kuartal kedua sebesar -21,9 persen (Sukamulja, 2017).

Pada indeks Nikkei 225 (N225) saat periode pandemi para investor tetap berhati-hati dan khawatir tentang dampak pandemi Covid-19 terhadap laba korporasi Jepang sebagai imbas pembatasan aktivitas ekonomi di masa pandemi. Industri Jepang juga sangat bergantung pada impor bahan baku dan bahan bakar. Hal ini menunjukkan bahwa para investor untuk bursa saham di Jepang masih memiliki ketakutan untuk melakukan pembelian saham karena khawatir mengenai laba korporasi Jepang yang menurun selama pandemi. Terlebih Jepang merupakan negara yang mencatatkan angka penyebaran virus Covid-19 yang cukup tinggi perharinya dan Jepang juga merupakan salah satu negara yang menerapkan regulasi pelarangan masuk wilayah Jepang untuk para turis sehingga kebanyakan orang terfokus untuk menyelesaikan permasalahan pandemi Covid-19 dibanding melakukan jual dan beli saham.

Pada indeks SSE Composite (SSEC), SZSE Component (SZI), Hang Seng Index (HSI), dan NIFTY 50 (NSEI) investor asing mulai mengurangi eksposur ke pasar dengan overweight terbesar di Indonesia dan Singapura, sambil meningkatkan alokasi dananya ke China, Taiwan, dan Hongkong. China merupakan negara yang tumbuh pesat sejak akhir tahun 1970. Dari negara yang tersentralisasi tertutup menjadi berorientasi pasar, kemudian menjadi pemeran utama pertumbuhan ekonomi global (Sukamulja, 2017). China yang melonggarkan pembatasan Covid-19 dan potensi akhir penurunan laba disektor teknologi memberi dorongan Bursa Saham Taiwan. Valuasi saham di Asia Tenggara dianggap relatif mahal karena sebagian sudah mengalami tren naik cukup panjang.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diteliti selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Patel (2023) yang mengamati keberadaan Santa Claus Rally dalam imbal hasil saham AS dari Januari 2000 hingga Desember 2021 dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa Santa Claus Rally tidak lazim terjadi di pasar saham AS dari tahun 2000-2021 serta hasil analisis lainnya juga menemukan Santa Claus Rally selama periode ekspansi ekonomi dan juga selama periode resesi ekonomi tidak terjadi sehingga disimpulkan bahwa Santa Claus Rally tidak ada di pasar saham AS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zubairu dan Oyedeko (2017) juga ditemukan bukti empiris dimana bukti tersebut tidak membenarkan adanya Santa Claus Rally dibandingkan penemuan January effect pada Nigerian Stock Market Return. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Apriani dan Komariah (2022) yang menguji mengenai Holiday Effect di Bursa Efek Indonesia, di Bursa Efek Amerika dan di Bursa Efek Jepang sebelum, sesaat dan sesudah pandemi Covid-19 juga menunjukkan bahwa tidak terdapat Holiday Effect di Bursa Efek Indonesia, Amerika, dan Jepang.

#### **4. KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan return saham selama dan sesudah terjadinya peristiwa Santa Claus Rally pada indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Global tahun 2020-2023. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan return saham hanya pada indeks harga saham SSEC, sedangkan pada

indeks harga saham JKSE, NYA, IXIC, AEX, N225, SZI, HSI, NSEI dan FTSE tidak terdapat perbedaan signifikan return saham indeks harga saham pada peristiwa Santa Claus Rally tahun 2020-2023. Informasi yang terkandung dalam peristiwa Santa Claus Rally memiliki pengaruh yang kuat terhadap reaksi investor pada pasar modal Shanghai di China. Sebaliknya, tidak terdapat perbedaan return saham yang signifikan terhadap peristiwa Santa Claus Rally tahun 2020-2023 pada kesembilan indeks harga saham lainnya JKSE, NYA, IXIC, AEX, N225, SZI, HSI, NSEI dan FTSE menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa Santa Claus Rally tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap reaksi investor pada pasar modal Indonesia, Amerika Serikat, Amsterdam, Jepang, Shenzhen, Hong Kong, India dan Inggris. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari peristiwa Santa Claus Rally pada return saham di masing-masing negara tidak selalu terjadi secara konsisten dan menyeluruh..

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Apriani, S. S., & Komariah, S. (2022). Holiday Effect di Bursa Efek Indonesia, di Bursa Efek Amerika dan di Bursa Efek Jepang Sebelum, Sesaat dan Sesudah Pandemi Covid-19. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(5), 2339–2352. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2702>
- Manik, S., Sondakh, J. J., & Rondonuwu, S. (2017). Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.5.2.2017.15989>
- Mie, M., & Agustina. (2014). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4(2), 81–90. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.55601/jwem>
- Pasaribu, R. B. F., & Firdaus, M. (2013). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 7(2).
- Patel, J. B. (2023). The Santa Claus Rally in US Stock Market Returns. *Journal of Accounting & Finance*, 23(1), 2158–3625.
- Raharjo, A., Mabarq, F., & Mundir, F. (2013). December Effect of Stock Market Return in Indonesia Stock Exchange 1998–2012. *International Journal of Science and Research*, 2(1), 708–711.
- Seto, A. A., & Septianti, D. (2019). Dampak Kenaikan Harga Tiket Pesawat Terhadap Return dan Harga Saham pada PT. Garuda Indonesia Tbk di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10(1), 1–7. <https://doi.org/10.36982/jiegmk.v10i1.718>
- Sujarweni, W. V. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi Pendekatan Kuantitatif*. Pustaka Baru Press.
- Sukamulja, S. (2017). *Pengantar Permodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Penerbit Andi.
- Wang, J., & Zhu, X. (2013). The Reaction of International Stock Markets to Federal Reserve Policy. *Financial Markets and Portfolio Management*, 27(1), 1–30. <https://doi.org/10.1007/s11408-012-0204-3>
- Widodo. (2018). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Regional Asia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 148. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.14421/EkBis.2017.1.2.1016>
- Yadav, M. P., Rao, A., Abedin, M. Z., Tabassum, S., & Lucey, B. (2023). The domino effect: Analyzing the impact of Silicon Valley Bank's fall on top equity indices

- around the world. *Finance Research Letters*, 55.  
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103952>
- Yunita, N. K. E., & Rahyuda, H. (2019). Pengujian Anomali Pasar (January Effect) di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5571–5590.
- Yusuf, M. (2019). Pengaruh Kemajuan Teknologi dan Pengetahuan terhadap Minat Generasi Milenial dalam Berinvestasi di Pasar Modal. *Jurnal Dinamika Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 86–94.
- Zhao, X., & Zhang, H. (2017). Co-Movement and Interaction Effects across the Monetary, Foreign Exchange and Stock Markets: Evidence from China. *Journal of Financial Risk Management*, 06(03), 247–255.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.4236/jfrm.2017.63018>
- Zubairu, M., & Oyedeko, Y. O. (2017). Santa Claus Rally and Nigerian Stock Market Return: An Illusion or Reality? *Net Journal of Business Management*, 5(1), 1–5.