

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL ATAS HARI RAYA IDUL FITRI
(*EVENT STUDY* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS INDUSTRY*)**

Skripsi

Oleh

RESI PRAMESTYA FEBRIANA

2111031081



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL ATAS HARI RAYA IDUL FITRI
(*EVENT STUDY* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS INDUSTRY*)**

Oleh

RESI PRAMESTYA FEBRIANA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL ATAS HARI RAYA IDUL FITRI (*EVENT STUDY* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS INDUSTRY*)

Oleh:

RESI PRAMESTYA FEBRIANA

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa Hari Raya Idul Fitri yang tercermin melalui *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saham perusahaan sektor barang konsumsi. Perayaan Idul Fitri sebagai momen keagamaan dan budaya memiliki potensi menimbulkan anomali pasar karena perubahan perilaku investor serta meningkatnya konsumsi masyarakat. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study, mencakup periode lima hari sebelum dan lima hari sesudah Hari Raya Idul Fitri selama tahun 2021 hingga 2024. Sampel ditentukan secara *purposive* terhadap perusahaan *consumer goods* yang tercatat di papan utama Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria penelitian. Data dianalisis menggunakan uji *independent sample t-test* untuk melihat perbedaan signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* antara periode *window* dan *non-window*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri, baik dari sisi *abnormal return* maupun *trading volume activity*. Temuan ini mengindikasikan adanya pengaruh Idul Fitri sebagai salah satu bentuk *calendar effect* yang dapat dimanfaatkan oleh investor dalam menyusun strategi investasi, serta memberikan masukan bagi perusahaan dalam merencanakan strategi bisnis jelang momen tersebut.

Kata Kunci: *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Hari Raya Idul Fitri, *Event Study*, Anomali Pasar, *Consumer Goods*

ABSTRACT

ANALYZING CAPITAL MARKET REACTIONS TO THE EID AL-FITR HOLIDAY (AN EVENT STUDY OF CONSUMER GOODS INDUSTRY)

By:

RESI PRAMESTYA FEBRIANA

This study aims to analyze the capital market reaction to the Eid al-Fitr holiday, as reflected in the abnormal return and trading volume activity of consumer goods sector stocks. Eid al-Fitr, as a religious and cultural event, has the potential to trigger market anomalies due to shifts in investor behavior and increased consumer spending. This research employs a quantitative approach using an event study method, covering a five-day period before and after the Eid al-Fitr holiday from 2021 to 2024. The sample was determined purposively, consisting of consumer goods companies listed on the main board of the Indonesia Stock Exchange that met the research criteria. Data were analyzed using an independent sample t-test to examine significant differences in abnormal return and trading volume activity between the window and non-window periods. The findings indicate a significant market reaction before and after Eid al-Fitr in terms of both abnormal return and trading volume activity. These results suggest that Eid al-Fitr exerts an influence as a form of calendar effect, which can be leveraged by investors in developing investment strategies, and can also serve as a valuable consideration for companies in planning business strategies ahead of the holiday period.

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Eid al-Fitr, Event Study, Market Anomalies, Consumer Goods.

Judul Skripsi : **ANALISIS REAKSI PASAR MODAL
ATAS HARI RAYA IDUL FITRI (EVENT
STUDY PADA PERUSAHAAN
CONSUMER GOODS INDUSTRY)**

Nama Mahasiswa : **Resi Pramestya Febriana**

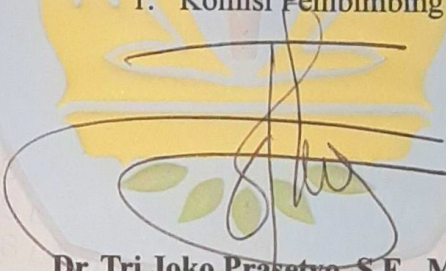
Nomor Pokok Mahasiswa : **2111031081**

Program Studi : **S1 Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

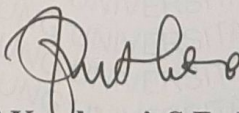
MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**



Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620428 200003 1001

2. **Ketua Jurusan**



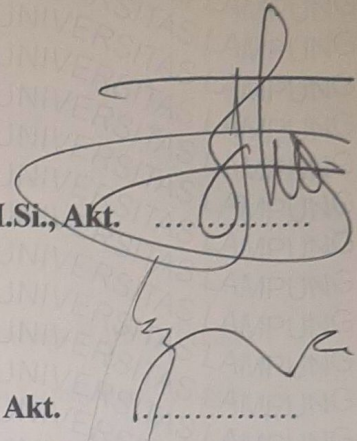
Dr. Agrianti Komlasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.
NIP 19700801 199512 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua

: **Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.**

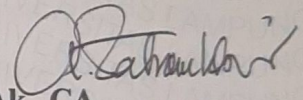


Penguji Utama

: **Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.**

Penguji Kedua

: **Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Ak., CA.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal lulus Ujian Skripsi: **18 Juli 2025**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Resi Pramestya Febriana

NPM : 2111031081

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Hari Raya Idul Fitri (*Event Study* Pada Perusahaan *Consumer Goods Industry*)” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 13 Agustus 2025
Penulis



Resi Pramestya Febriana
NPM 2111031081

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Resi Pramestya Febriana, lahir di Bandar Lampung pada tanggal 18 Februari 2003. Penulis merupakan anak ketiga dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Hadi Prabowo dan Ibu Supiyah.

Pendidikan formal penulis dimulai di Taman Kanak-Kanak (TK) Siti Hadidjah Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2009. Selanjutnya, penulis menempuh pendidikan dasar di SD Negeri 1 Beringin Raya dan lulus pada tahun 2015, lalu melanjutkan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 23 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2018. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan menengah atas di SMA Negeri 7 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2021.

Pada tahun 2021, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Program studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui jalur UTBK - Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menempuh Pendidikan di Universitas Lampung, penulis aktif dalam kegiatan organisasi kemahasiswaan, salah satunya sebagai Kepala Bidang 1 Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) pada tahun 2024. Selain itu, penulis pernah dipercaya menjadi asisten dosen untuk mata kuliah Pengantar Akuntansi. Penulis juga mengikuti magang di KAP Arif & Glorius sebagai Junior Auditor, yang memberikan pengalaman praktis dalam dunia kerja, khususnya di bidang auditing.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'alamin

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, teladan bagi seluruh umat.

Dengan segala kerendahan hati, segenap rasa syukur, dan cinta yang mendalam kupersembahkan karya ini untuk:

Kedua Orang Tuaku Tercinta, Ayah Hadi Prabowo dan Ibu Supiyah

Terima kasih yang tak terhingga kepada Ayah dan Ibu atas cinta, doa, pengorbanan, dan kesabaran yang tiada henti bagi Eci. Terima kasih atas segala usaha yang telah dilakukan agar Eci senantiasa merasa tercukupi dan dapat meraih cita-cita. Mamak, terima kasih atas setiap doa yang tak pernah putus dan perjuangan tanpa lelah untuk memberikan yang terbaik. Bapak, terima kasih atas setiap perhatian dan perlindungan yang selalu mengiringi langkah Eci. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat, perlindungan, dan keberkahan kepada Bapak dan Mamak, di dunia maupun di akhirat. Aamiin ya Rabbal 'Alamin.

Kedua Kakakku tersayang, Riska Aprilliani dan Ranis Dewinta Sari

Terima kasih atas doa dan dukungan yang senantiasa kalian berikan. Walaupun sering menggodaku dengan pertanyaan, “Kapan wisuda?”, justru kalianlah yang menjadi penyemangat dan pengingat dalam bentuk yang paling lucu dan menghibur. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat, berkah, dan perlindungan-Nya untuk kalian berdua.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

Wa man yattaqillāha yaj‘al lahu makhraja

“Dan barangsiapa bertakwa kepada Allah, niscaya Dia akan memberinya jalan keluar”

(Q.S. At-Talaq: 2)

“Success is not final, failure is not fatal: it is the courage to continue that counts”

(Winston Churchill)

“Life is not about how fast you run, but how long you can endure”

(Weightlifting Fairy Kim Bok Joo)

“Every trial we face is not meant to break us, but to mold us into someone wiser, stronger, and ready for the blessings that lie ahead”

SANWACANA

Alhamdulillahirabbilalamin, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia, dan kemudahan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Reaksi pasar Modal Atas Hari Raya Idul Fitri (*Event Study* Pada Perusahaan *Consumer Goods Industry*).”** Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis memperoleh bimbingan, bantuan, serta dukungan dari berbagai pihak yang sangat berarti. Oleh karena itu, penulis dengan tulus mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., CA., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus Dosen Pembimbing yang telah memberikan keluangan waktu, perhatian, bimbingan, saran, nasihat, dan pengalaman yang telah diberikan selama proses penyelesaian skripsi ini.
4. Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing skripsi dan dosen pembimbing akademik yang telah memberikan bimbingan, arahan, kritik, dukungan, doa serta motivasi sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik
5. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembahas utama yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini;
6. Bapak Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Dosen Pembahas Pendamping yang telah memberikan masukan, bimbingan, serta saran yang konstruktif selama proses penulisan skripsi ini

7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung. Serta Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun semasa penyusunan skripsi ini.
9. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun semasa penyusunan skripsi ini.
10. Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Hadi Prabowo dan Mamak Supiyah. Terima kasih tak terhingga atas segala kasih sayang, doa, dukungan, serta pengorbanan yang telah diberikan sejak penulis kecil hingga saat ini. Tanpa bimbingan, perhatian, dan cinta yang tulus dari Bapak dan Mamak, penulis tidak akan mampu sampai pada titik ini. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan kesehatan, kebahagiaan, dan keberkahan dalam setiap langkah Bapak dan Mamak.
11. Kepada Mba-Mba saya tercinta, Riska Aprilliani dan Ranis Dewinta Sari, terima kasih atas perhatian, dukungan, dan semangat yang kalian berikan. Meski sering dalam bentuk canda, kehadiran kalian menjadi penyemangat tersendiri dalam menyelesaikan masa studi ini.
12. Kepada keponakanku tersayang, Khalid Ibrahim Utama, Giannes Syazanni Wijaya, dan Shefana Khayri Wijaya. Terima kasih atas semangat dan dukungan yang selalu kalian berikan kepada penulis. Kehadiran kalian menjadi sumber semangat dalam menyelesaikan perjalanan ini.
13. Sahabat seperjuangan *Burger King* Antasari, Nabiilah. Terima kasih atas kebersamaan, semangat, dan dukungan yang tak pernah putus sejak awal penyusunan skripsi sampai detik ini. Terima kasih telah menjadi teman diskusi, tempat berbagi keluh kesah, dan penyemangat di setiap momen sulit maupun menyenangkan.

14. Sahabat “G Jelas”, Nata, Anis, Soniax, Nokiey, Ayayaa, Netung, Caca, Paniul. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas kebersamaan, dukungan, semangat, serta bantuan dalam menyusun skripsi maupun saat proses yang dialui penulis sampai detik ini. Semoga persahabatan ini selalu terjaga dan menjadi salah satu anugerah terbaik dalam hidup penulis.
15. Sahabat “Otw Punya Gelar”, Merry, Desti, Nabiilah. Terima kasih atas setiap kebersamaan, cerita, dan keluh kesah yang kita bagi selama kita SMP hingga detik ini. Dukungan kalian benar-benar menjadi salah satu kekuatan terbesar dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga persahabatan ini tetap terjaga, bahkan setelah masa kuliah berakhir
16. Keluarga Himakta 2024/2025 a.k.a Sweet Home – Rejay, Nata, Aya, Fairuz, Sri, Huli, Rasthi, Daffa, Riski, Geri, Ghina, Shella, Afid, Reza. Terima kasih atas kepercayaan yang telah diberikan kepada penulis untuk menjadi bagian dari Presidium 24. Lewat kalian, penulis banyak belajar, tumbuh, dan merasa didukung. Terima kasih atas semangat, dorongan, dan semua momen berharga yang tak terlupakan.
17. Adik – adik “Keong Mas” Arya, Abel, Khairi, Theo, Aurel, Kiya, Azzahra, Vero. Terima kasih atas kebersamaan dan semangat yang telah dibagikan selama perjalanan perkuliahan ini. Semoga kalian semua diberikan kelancaran untuk semua hal oleh Allah SWT.
18. Adik – adikku tersayang Alipia, Oya, Neli, dan Okta. Terima kasih telah menjadi teman sekaligus adik yang menyenangkan bagi penulis. Semangat yang kalian berikan dari awal hingga penyelesaian skripsi ini sangat berharga semoga kalian diberi kelancaran dalam segala urusan yang kalian hadapi.
19. Untuk teman-teman Akuntansi Angkatan 2021, terima kasih atas kebersamaan, kerjasama, dan semangat yang telah dibagikan selama perjalanan perkuliahan ini.
20. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan penulis satu persatu, terima kasih atas bantuan dan dukungan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan masa perkuliahan dengan baik, penulis mengucapkan terima kasih, semoga hal baik senantiasa menanti dan keberkahan dari Tuhan Yang Maha Esa.

21. Untuk diriku, Resi Pramestya Febriana. Terima kasih sudah terus melangkah, meski kadang lelah, ragu, dan melakukan kesalahan. Terima kasih sudah tetap percaya, belajar, dan menyelesaikan apa yang sudah dimulai. Dalam segala rasa lelah, tangis yang tertahan, malam-malam penuh keraguan, kamu tetap melangkah pelan-pelan sampai akhirnya tiba di titik ini. Semoga ke depannya bisa terus seperti ini: tetap kuat, tetap belajar, dan tetap berjalan.
22. Terakhir, kepada jodohku di masa depan, yang namanya telah Allah tetapkan namun wajahnya belum Ia pertemukan, semoga engkau selalu dalam lindungan-Nya. Aku percaya, kelak kita akan dipertemukan di waktu terbaik, saat hati kita telah matang untuk mencintai dalam ridha-Nya. Hingga saat itu tiba, izinkan aku memantaskan diri, menuntaskan skripsi ini, dan menyiapkan hati untuk melangkah bersamamu dalam keberkahan.

Bandar Lampung, 13 Agustus 2025

Penulis

Resi Pramestya Febriana

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL.....	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
BAB I PENDAHULUAN	5
1.1 Latar Belakang	5
1.2 Rumusan Masalah	18
1.3 Tujuan Penelitian.....	18
1.4 Manfaat Penelitian.....	19
1.4.1 Teoritis	19
1.4.2 Empiris	19
1.4.3 Praktis	19
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	19
2.1 Landasan Teori	19
2.1.1 <i>Efficient Market Hyphothesis (EMH)</i>	19
2.1.2 <i>Signalling Theory (Teori Sinyal)</i>	22
2.1.3 <i>Event Study</i> (Studi Peristiwa).....	23
2.1.4 <i>Holiday Effect</i>	25
2.1.5 <i>Abnormal return</i>	25
2.1.6 <i>Trading volume activity</i>	27
2.2 Kerangka Pemikiran	28
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	29
2.3.1 Adanya <i>Abnormal Return</i> pada Libur Hari Raya Idul Fitri	29
2.3.2 Adanya <i>Trading volume activity</i> saat Libur Hari Raya Idul Fitri..	31
BAB III METODE PENELITIAN	33
3.1 Jenis dan Sumber Data Penelitian	33
3.2 Populasi dan Sample.....	35
3.3 Teknik Pengumpulan Data	36
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	37
3.4.1 Variabel Penelitian	37

3.4.2	Definisi Operasional Variabel.....	37
3.4	Metode Analisis Data.....	41
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	41
3.5.2	Uji <i>Independent Sample T-Test</i>	41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		40
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	40
4.2	Analisis Statistik Deskriptif	45
4.1	<i>Abnormal return</i>	45
4.2	<i>Trading volume activity</i>	47
4.3	Pengujian Hipotesis (Independent Samples Test)	50
4.3.1	<i>Abnormal return</i>	50
4.3.2	<i>Trading volume activity</i>	53
4.4	Pembahasan.....	55
4.4.1	Adanya Reaksi Pasar yang Tercermin dari Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Sebelum Libur Idul Fitri.	55
4.4.2	Adanya Reaksi Pasar yang Tercermin dari Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Setelah Libur Idul Fitri.	64
4.4.3	Adanya Reaksi Pasar yang Tercermin dari Perbedaan <i>Trading volume activity</i> yang Signifikan Sebelum Libur.....	70
4.4.4	Adanya Reaksi Pasar yang Tercermin dari Perbedaan <i>Trading volume activity</i> yang Signifikan Setelah Libur	73
BAB V PENUTUP.....		64
5.1	Kesimpulan	64
5.2	Keterbatasan.....	80
5.3	Saran	81
DAFTAR PUSTAKA		67
LAMPIRAN		90

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Table 1.1 Hari Libur Nasional di Indonesia	8
Table 1.2 Hari Libur Bursa saat Idul Fitri	9
Table 1.3 Kinerja Saham Consumer Goods Jelang Lebaran 2024	14
Table 4.1 Penentuan Sample Penelitian	40
Table 4.2 Daftar Sample Perusahaan	43
Table 4.3 Statistic Descriptive Abnormal return	45
Table 4.4 Statistic Descriptive <i>Trading volume activity</i>	47
Table 4.5 Hasil Uji Independent Sample Test Abnormal return.....	50
Table 4.6 Hasil Uji Independent Sample Test <i>Trading volume activity</i>	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1.1 Volume Perdagangan dan Harga Menjelang Libur Lebaran	11
Gambar 1.2 Peningkatan Belanja Consumer Goods Saat Idul Fitri 2021-2023	13
Gambar 1.3 Grafik Harga Saham dan Volume Sebelum Libur	16
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....	28
Gambar 4.1 Perbandingan AR pada periode <i>Windows</i> dan Non <i>Windows</i> Sebelum Libur.....	56
Gambar 4.2 Perbandingan AR antara Periode <i>Window</i> dan Non <i>Window</i> untuk Beberapa Perusahaan	59
Gambar 4.3 Perbandingan Perusahaan yang mengalami Kenaikan dan Penurunan Sebelum Libur Idul Fitri.....	60
Gambar 4.4 Perbandingan AR pada periode <i>Windows</i> dan Non <i>Windows</i> Sebelum Libur.....	66
Gambar 4.5 Perbandingan AR antara Periode <i>Window</i> dan Non <i>Window</i> untuk Beberapa Perusahaan	67
Gambar 4.6 Perbandingan Perusahaan yang mengalami Kenaikan dan Penurunan Sebelum Libur Idul Fitri.....	69
Gambar 4.7 Perbandingan TVA pada periode <i>Windows</i> dan Non <i>Windows</i> Sebelum Libur	71
Gambar 4.8 Perbandingan TVA pada periode <i>Windows</i> dan Non <i>Windows</i> Setelah Libur.....	75

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memainkan peranan penting dalam ekonomi Indonesia selaku salah satu cara bagi masyarakat guna investasi serta mendukung bisnis (Humanitis & Ajizah, 2024). Investor harus mempertimbangkan imbal hasil dan risiko saat melaksanakan investasi. Tingkat pengembalian, atau imbal hasil, didefinisikan oleh Brigham dan Houston (2006: 215), sebagai selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Risiko dalam proses investasi terkait langsung melalui keuntungan yang dapat diperoleh. Akibatnya, risiko yang dihadapi sebanding melalui ekspektasi keuntungan (Kusumaningrum et al., 2024). Aspek ekonomi bukan satu-satunya faktor yang memengaruhi risiko investasi saham. Pengaruh elemen non-ekonomi masih berdampak pada aktivitas di pasar saham, meskipun tidak secara langsung terkait dengan perubahan di pasar (Setyowati & Hariyati, 2022).

Efisiensi pasar ialah pergerakan harga yang terjadi di pasar sebagai tanggapan terhadap informasi yang tersedia guna mencapai keseimbangan baru (Sulistiyani, 2022). Investor akan memakai informasi ini guna membuat keputusan. Investor akan menafsirkan dan menganalisis informasi ketika semua pelaku pasar mengetahuinya. Sinyal tersebut mampu mencakup berita baik ataupun buruk (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Menurut Setyawan (2006), berita baik menyebabkan kenaikan harga saham, sedangkan berita buruk menyebabkan penurunan harga saham. Melalui hal ini, Haugen (2001) membagikan informasi ke dalam tiga kategori berlandaskan pemahaman efisiensi pasar: data masa lalu, data

umum, dan semua data, termasuk data pribadi. Investor menganggap sinyal informasi sebagai bagian penting dari proses pengambilan keputusan investasi mereka dan ini dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Puspitaningtyas, 2019). Investor dapat memperoleh informasi tentang peristiwa dari faktor internal atau eksternal emiten. Pengumuman dividen, pembagian saham, dan penerbitan laporan keuangan ialah beberapa peristiwa internal. Sementara peristiwa eksternal biasanya berkaitan dengan hal-hal ekonomi dan non-ekonomi (Islami dan Sarwoko, 2015). Respons pasar modal yang ditunjukkan oleh perubahan harga saham akan dipengaruhi oleh informasi ini. Tingkat efisiensi pasar dipengaruhi oleh kecepatan pasar guna menyerap informasi. Menurut (Fama, 1970) ada tiga jenis pasar efisien: pasar lemah, pasar semi-kuat, dan pasar kuat. Fama (1970) menyebutkan pasar dianggap efektif apabila harga saham sepenuhnya menampilkan informasi yang ada. Pasar dinilai efisien apabila tidak mungkin bagi investor individu ataupun institusi guna memperoleh pengembalian di luar kebiasaan, yang mengartikan harga pasar ialah representasi dari informasi yang ada. Hipotesis Pasar Efisien tidak berpendapat semua investor bertindak rasional; namun, mereka juga percaya pasar itu sendiri rasional (Harjito, 2009). Banyak penelitian menampilkan konsep efisiensi pasar benar, tetapi penelitian lain menemukan prinsipnya berbeda.

Sejumlah ahli keuangan berpendapat teori Fama tampaknya tidak selaras melalui kenyataan dan mungkin sudah menyimpang. Hal ini menyebabkan bidang ilmu baru yang disebut *Behavioral Finance* dan *Market Anomalies* muncul. Shefrin (2002) mendefinisikan perilaku keuangan sebagai studi tentang bagaimana hal-hal psikologis dapat memengaruhi keputusan keuangan seseorang. Menurut keuangan behavioral, pasar tidak berfungsi dengan baik sebab para investor tidak hanya mempertimbangkan perhitungan matematis dan logika rasional, tetapi juga mempertimbangkan hal-hal irasional yang terkait dengan sikap, emosi, suasana hati, dan kebiasaan lainnya (Kamoune & Ibenrissoul, 2022). Pendekatan ini menampilkan, sebagai penggerak pasar, investor mempunyai perasaan, temperamen, dan motivasi yang dapat berubah setiap saat. Ini ialah fenomena yang menjelaskan mengapa terjadi perbedaan dalam *return* saham setiap hari dalam

seminggu dan fakta Hari libur perdagangan saham juga dapat memengaruhi pilihan investor saat bertransaksi. Situasi ini disebut anomali pasar.

Situasi atau kejadian yang tidak terduga dapat memungkinkan investor mendapatkan hasil yang berbeda dari yang diperkirakan dalam kondisi pasar keuangan yang efektif. Ini dikenal sebagai anomali pasar. Menurut Levy (1996), adapun empat jenis anomali pasar: anomali akuntansi, anomali musiman, anomali peristiwa, serta anomali perusahaan. Anomali musiman ialah jenis yang paling umum diamati dalam penelitian. Ada sejumlah efek musiman, termasuk efek Januari, efek akhir pekan, efek, efek akhir bulan, efek musim, dan efek liburan. Hal-hal seperti efek liburan juga mempengaruhi *return* investasi (Apriani & Komariah, 2022).

Sebelum hari libur nasional, anomali yang sering terjadi dikenal sebagai fenomena *holiday effect*. Hasil saham sangat berbeda antara hari sebelum libur dan hari sesudah libur jika disandingkan dengan hari biasa. Pasar saham dianggap efisien apabila harga-harganya menampilkan informasi yang tersedia, sehingga dapat menampilkan keadaan perusahaan saat itu. Investor akan memperhatikan informasi saat ini guna membantu mereka membuat keputusan saat hari libur nasional dekat. Hari libur menimbulkan risiko harga saham dapat berubah, yang menimbulkan keraguan bagi investor tentang keputusan mereka guna membeli atau menjual saham mereka. Kinerja pasar saham dipengaruhi oleh peristiwa liburan. Dalam konteks pengaruh liburan, beragam komponen dipelajari. Ini termasuk perubahan dalam transaksi perdagangan, harga saham, dan dinamika harga saham itu sendiri (Hinawati, 2016). Sebelum dan sesudah liburan, variabel ini akan diperiksa. Adanya ketidaksamaan perbedaan yang cukup besar kedua periode itu, sehingga liburan mempunyai dampak yang signifikan pada kinerja pasar saham

Imbal hasil yang tidak normal, juga dikenal sebagai *abnormal return* ialah perbedaan antara imbal hasil yang sebenarnya dan imbal hasil yang dinantikan. Harga saham yang berubah sebab liburan dapat menyebabkan imbal hasil yang

tidak biasa. (Hartono, 2009). *Return* ialah alasan investor guna melaksanakan investasi melalui taraf risiko tertentu. Investor harus kerap mempertimbangkan risiko dan tingkat pengembalian yang dinantikan dari setiap investasi sebab setiap keputusan investasi dihadapkan pada ketidakpastian. (Hartono, 2009). Bukan sekadar *abnormal return*, tetapi reaksi pasar juga mampu dinilai melalui aktivitas perdagangan. Investor dapat memakai peningkatan aktivitas volume perdagangan guna menetapkan apakah saham itu menarik guna investasi atau transaksi (Utami & Purwohandoko, 2021). Selain itu, Perubahan dalam aktivitas volume perdagangan sebelumnya juga dapat menampilkan reaksi pasar

Table 1.1 Hari Libur Nasional di Indonesia

Tahun	Total Hari Libur Nasional di Indonesia
2021	16 Hari
2022	19 Hari
2023	26 Hari
2024	27 Hari

Sumber: SKB Libnas & Cuti Bersama

Di Indonesia, ada dua jenis hari libur resmi setiap tahun. Yang pertama adalah Hari Libur Nasional, yang mencakup Tahun Baru Masehi, Hari Kemerdekaan pada 17 Agustus, Hari Buruh Internasional, dan Tahun Baru Imlek. Yang kedua adalah Hari Libur Keagamaan, yang mencakup Idul Fitri, Idul Adha, Tahun Baru Hijriyah, Maulid Nabi Muhammad SAW, Isra' Mi'raj, Hari Raya Nyepi, Natal, Kenaikan Yesus Kristus, Wafat Isa Al Masih. Setiap kategori liburan tersebut memiliki jumlah hari libur yang berbeda, mulai dari satu hari hingga satu minggu.

Table 1.2 Hari Libur Bursa saat Idul Fitri

Tahun	Hari Libur Bursa saat Idul Fitri
2021	3 Hari
2022	6 Hari
2023	5 Hari
2024	6 Hari

Sumber: IDX

Kegiatan jual beli di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimulai hari Senin dan berakhir pada hari Jumat, sehingga ada lima hari di mana transaksi saham dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Meskipun demikian, selama periode perdagangan tersebut, pemerintah menetapkan hari libur, baik hari libur keagamaan ataupun hari libur nasional. Pada hari-hari tersebut, bursa tidak beroperasi. Disandingkan dengan negara lain, Indonesia mempunyai hari libur nasional yang lebih banyak. Namun, beberapa hari libur nasional di Indonesia tidak dianggap selaku hari libur nasional di negara lain; contohnya ialah Hari Libur Keagamaan Idul Fitri (Investing.com, 2024).

Idul Fitri, perayaan umat Muslim, ialah salah satu peristiwa yang dianggap mempunyai potensi guna mengubah harga saham dan volume transaksi. Hari libur Idul Fitri selaku momen yang sangat dinantikan orang Indonesia. Perayaan Idul Fitri ialah peristiwa penting yang mempunyai konsekuensi religius dan budaya serta berdampak pada ekonomi dan pasar modal Indonesia. Jumlah orang Indonesia ialah 281,6 juta, dengan 87,2% ialah penganut agama Islam, menurut data dari Badan Pusat Statistik. Oleh sebab itu, bulan Ramadhan diperhatikan secara khusus di hampir semua wilayah Indonesia. Saat Idul Fitri, banyak tradisi dilaksanakan, seperti mudik dan *open house*, yang memungkinkan keluarga, teman, dan teman mengunjungi satu sama lain dan menyajikan hidangan spesial. Bonus hari raya juga dapat mendorong orang guna menghabiskan lebih banyak uang selama liburan. Ini

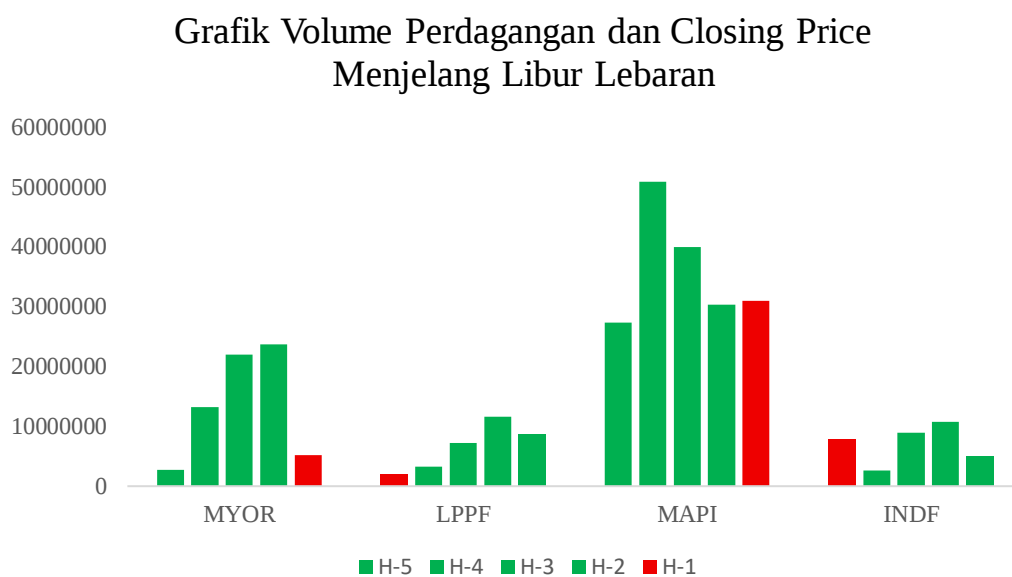
mungkin menjadi kesempatan bagi bisnis guna memperoleh keuntungan tambahan pada saat itu.

Menurut penelitian dari Ali et al. (2017) bursa saham di Asia mengalami kenaikan *return* saham yang signifikan selama hari raya Idul Fitri. Peningkatan ini disebabkan oleh peningkatan aktivitas ekonomi selama hari raya, seperti belanja dan konsumsi, yang berdampak pada transaksi saham. Studi oleh Khairani & Adib (2023) menemukan saham LQ45 mengalami perubahan *return* yang signifikan selama libur Idul Fitri. Perubahan ini disebabkan beragam aspek mencakup kinerja perusahaan, kondisi pasar, berita atau peristiwa penting, serta aspek global. Fenomena ini menampilkan kemungkinan anomali pasar yang berkaitan dengan peristiwa keagamaan dan kalender. Kemudian, penelitian oleh Agustine Sulviani & Enok Nurbayasari (2020) menemukan dari tahun 2015 hingga 2018, perusahaan yang tergabung melalui indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia menampilkan *return* yang tidak normal baik sebelum maupun sesudah libur Idul Fitri. Meningkatnya konsumsi masyarakat menjelang hari raya Idul Fitri dan pembayaran tunjangan hari raya oleh perusahaan ialah beberapa penyebab perubahan harga saham menjelang hari raya. Adanya ketidaksaman yang signifikan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah bulan Ramadhan. Seperti yang penelitian dari Hartini et al. (2019) Studi ini menyelidiki perusahaan di industri makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2012 hingga 2017.

Selain itu, bulan Ramadan bagi umat Muslim dan Hari Raya Idul Fitri ialah waktu yang tepat guna membeli barang baru dan beragam kebutuhan. Penelitian oleh (Hidayati et al., 2017) menemukan selama bulan Ramadan, konsumsi makanan dan minuman meningkat secara signifikan. Hal ini menyebabkan peningkatan permintaan guna barang konsumsi. Selain itu, peningkatan konsumsi masyarakat selama bulan Ramadan menampilkan prospek penjualan yang lebih besar. Berlandaskan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia, makanan dan minuman non-alkohol ialah sektor yang paling banyak dikonsumsi oleh orang Indonesia pada kuartal IV 2021, dengan 28,01%. Sektor sandang juga cukup besar,

dengan 7,81%. Selain itu, menurut data dari Bursa Efek Indonesia tahun 2022, Indeks Sektor Barang Konsumsi naik 4,2% dalam satu minggu menjelang Hari Raya Idul Fitri. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), Konsumsi rumah tangga sebagai kontributor utama guna pengeluaran tumbuh sejumlah 4,93% (yoy) pada triwulan kedua 2024, didorong oleh liburan hari besar keagamaan yang lebih lama

Oleh sebab itu, bisnis menghasilkan keuntungan besar, yang menghasilkan peningkatan nilai saham di sektor barang konsumsi yang tercatat di BEI. Selain itu, para investor mampu menantikan imbal hasil yang tinggi. Selaras melalui penelitian A'immah et al.(2015) meningkatnya konsumsi masyarakat selama bulan Ramadhan dianggap menyebabkan *return* yang berbeda dari bulan lain.



Gambar 1.1 Volume Perdagangan dan Harga Menjelang Libur Lebaran

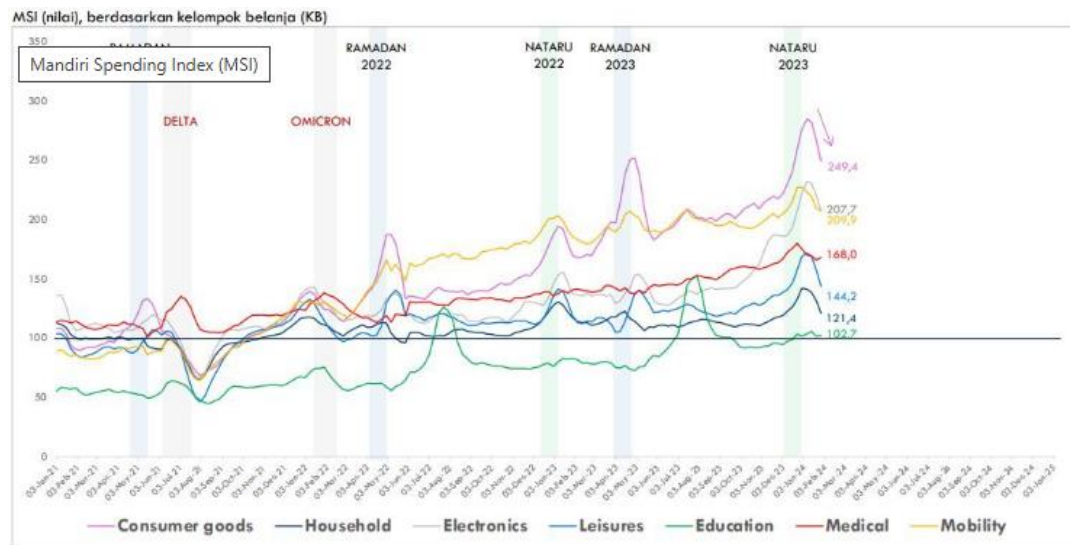
Sumber : Data diolah, (<https://yahoo.finance.com/>)

Gambar berikut menyajikan grafik volume perdagangan dan pergerakan harga saham dari beberapa emiten sektor konsumen dan ritel—yakni MYOR, LPPF, MAPI, dan INDF selama lima hari menjelang libur Idul Fitri. Terlihat adanya lonjakan aktivitas perdagangan yang konsisten terutama pada saham MAPI, yang

mencatatkan volume tertinggi pada H-4 dan H-3 dengan harga saham tetap berada pada zona hijau, menandakan minat beli yang tinggi. MYOR dan LPPF menampilkan pola serupa, yakni peningkatan bertahap dalam volume transaksi dari H-5 hingga H-2. Fenomena ini menampilkan investor mulai aktif melaksanakan akumulasi saham konsumen menjelang lebaran, seiring dengan optimisme pasar terhadap potensi peningkatan penjualan dan konsumsi masyarakat selama Ramadan dan Idul Fitri. Indofood (INDF) meskipun tidak mengalami lonjakan *volume* setinggi emiten lain, tetap menampilkan konsistensi volume transaksi dan mayoritas harga ditutup di zona hijau menjelang H-1. Hal ini menguatkan dugaan momen Idul Fitri menciptakan antisipasi positif di kalangan investor terhadap kinerja sektor konsumsi, terutama pada subsektor makanan dan minuman serta ritel.

Pola tersebut mencerminkan adanya reaksi pasar yang positif terhadap ekspektasi peningkatan konsumsi masyarakat menjelang hari raya keagamaan besar seperti Idul Fitri. Peningkatan volume dan kecenderungan harga saham yang menguat menjelang libur panjang menampilkan indikasi anomali musiman yang dapat dimanfaatkan investor dalam strategi portofolio, sekaligus memperkuat argumen peristiwa keagamaan dapat menjadi pemicu perubahan harga saham di luar mekanisme fundamental murni.

Pola pergerakan harga saham menjelang dan sesudah hari raya ialah fenomena yang menarik guna diteliti, terutama di industri barang konsumen. Sektor ini ialah pilihan investasi yang menjanjikan sebab memenuhi kebutuhan dasar masyarakat. Peningkatan jumlah orang di dalam negeri dan peningkatan permintaan pasar mendorong pertumbuhan industri barang konsumen. Selama bulan Ramadhan dan Idul Fitri setiap tahun, kategori pengeluaran barang konsumsi mengalami tingkat fluktuasi tertinggi, menurut Mandiri Spending Indeks.



Gambar 1.2 Peningkatan Belanja Consumer Goods Saat Idul Fitri 2021-2023

Sumber: Mandiri Spending Indeks

Belanja di restoran, *supermarket*, toko pakaian, *department store*, dan eceran termasuk dalam kelompok belanja barang konsumsi. Semua orang, dari kelompok yang belanja barang konsumsi hingga kelompok yang belanja guna lebaran, mengalami peningkatan dalam belanja mereka selama puasa. Pada dasarnya, peningkatan pundi-pundi perusahaan yang bergerak di sektor terkait dipengaruhi oleh peningkatan trafik belanja masyarakat di kelompok belanja tersebut selama bulan Ramadan dan lebaran. sebab pelaku pasar akan mengapresiasi pencapaian pendapatan tersebut, yang tercermin dari pergerakan harga saham menjelang puasa dan lebaran.

Laporan keuangan kuartal perusahaan barang konsumsi sepanjang tahun 2020–2022 diperiksa secara mendetail (Sari & Kurniawati, 2024) Mereka menemukan peningkatan rerata 4,32 poin persentase pada margin laba bersih. Bertambahnya penjualan rerata selama perayaan dapat menyebabkan kenaikan *profitabilitas* ini. Fenomena ini pasti akan menghasilkan penjualan produk yang lebih besar dari perusahaan yang bekerja di sektor barang konsumsi. Ini menampilkan harapan akan tumbuhnya permintaan yang berpotensi memicu

peningkatan penjualan sekaligus meningkatkan kinerja finansial dan mempengaruhi pengembalian bagi investor. Profitabilitas ialah metrik yang dapat menampilkan kinerja bisnis, sehingga sering dipertimbangkan saat memilih investasi (Alamsyah, 2017). Dengan kata lain, investor dapat melaksanakan penilaian saham secara fundamental, yang berarti mereka membuat keputusan dengan mempertimbangkan kondisi kinerja keuangan (Ganefi et al., 2023). Investor biasanya lebih aktif bertransaksi saham ketika mereka merasa positif tentang masa depan perusahaan (Budiman et al., 2022)

Table 1.3 Kinerja Saham *Consumer Goods* Jelang Lebaran 2024

Emiten	Kinerja Sebulan
MYOR	8.02%
ICBP	-4.53%
CMRY	17.43%
ULTJ	18.04%
JPFA	0.86%
CLEO	8.51%
UNVR	2.29%

Sumber: IDX Channel

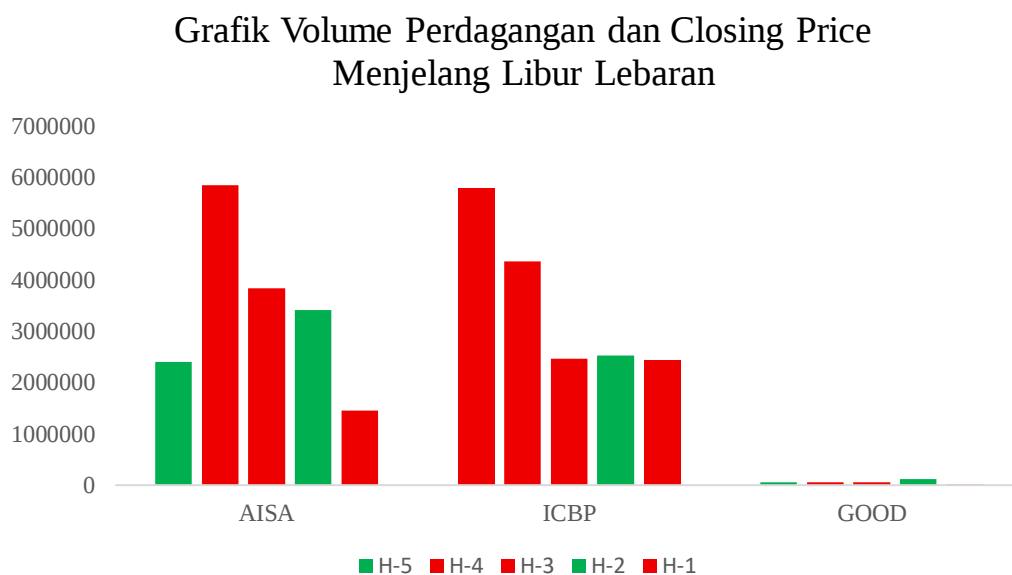
Beberapa saham konsumen menampilkan peningkatan minat. Sebagai contoh, saham PT Mayora Indah Tbk (MYOR) naik 8,02 persen dalam satu bulan. Dalam bulan terakhir, saham PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), produsen makanan beku dan produsen air mineral kemasan PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO), masing-masing mengalami kenaikan 0,86 persen dan 8,51 persen. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga mengalami kenaikan 2,29 persen di tengah laporan PHK serta penyusutan kinerja. Dengan kenaikan terbesar sejumlah 17,43%, saham PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company (ULTJ) ialah emiten produsen susu dan minuman kemasan..

Namun, saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), produsen mi instan, turun 4,53%.

Namun, berlandaskan beragam anggapan yang sudah disebutkan tentang optimisme fundamental kinerja perusahaan barang konsumen, investor cenderung merasa optimis dan berpotensi membeli saham perusahaan dengan harapan memperoleh pengembalian yang luar biasa. Ada kekhawatiran ada kemungkinan hasil yang tidak terduga sebab ekspektasi positif tidak selalu sebanding dengan reaksi pasar. Investor bertindak berlandaskan beragam cara terhadap informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Investor mungkin memperkirakan penurunan permintaan sesudah liburan. Hal ini dapat menghasilkan penjualan saham yang lebih tinggi, yang melalui gilirannya mampu menyebabkan pengembalian yang lebih rendah. Selanjutnya, penelitian oleh (Baker & Wurgler, 2007) menemukan beberapa faktor dapat berkontribusi pada penurunan yang tidak biasa dalam pengembalian sebelum Idul Fitri. Pertama, banyak investor mengambil keuntungan menjelang libur dengan menjual saham yang naik harga. Tujuan dari pengambilan keuntungan ini ialah guna mempertahankan keuntungan sebelum harga turun. Tekanan jual dapat meningkat sebagai akibat dari tindakan ini, yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham.

Selain itu, salah satu ciri khas yang membedakan Idul Fitri dari hari raya lainnya ialah panjangnya masa perayaannya yang dapat berlangsung hingga satu minggu, sehingga periode penutupan guna saham juga lebih lama disandingkan dengan hari raya lain (Hinawati, 2016). Di sisi lain, negara-negara melalui populasi mayoritas Muslim, mencakup Arab Saudi, Pakistan, Malaysia, dan Qatar, hanya merayakan hari libur selama empat hari. Pengumuman mengenai hari libur mampu memengaruhi tindakan para investor melalui transaksi saham (Latifah & Prasetyono, 2012). Banyaknya hari libur guna Idul Fitri membuat para investor bersiap-siap dengan menjual saham sebelum hari libur tiba, sebab mereka khawatir akan potensi kerugian yang mungkin terjadi jika saham masih dimiliki (Wahyu Pujiadi & Indriani, 2017). Didukung oleh penelitian (Firlianti & Mildawati, 2021)

banyaknya hari libur di hari raya Idul Fitri membuat Investor melaksanakan antisipasi dengan menjual saham mereka sebelum libur Idul Fitri, sehingga mereka membeli kembali saham mereka dengan cepat sesudah libur, memperoleh peningkatan yang lebih tinggi daripada hari-hari lainnya. Kedua, ketidakpastian di pasar sebelum hari libur bisa mempengaruhi pilihan investasi. Para investor mungkin merasa cemas terkait kemungkinan penurunan nilai saham sesudah hari libur, yang bisa menyebabkan mereka menjual saham sebelum libur guna menjaga keuntungan (Chen-Roll-Ross, 1993). Ini menampilkan meskipun ada harapan akan peningkatan *profit*, perilaku para investor dapat berkontribusi pada penurunan *return* yang tidak biasa.



Gambar 1.3 Grafik Harga Saham dan Volume Sebelum Libur

Sumber : Data diolah, (<https://yahoo.finance.com/>)

Selaras melalui penelitian (Lesmana et al., 2015) dapat diketahui nilai rerata sebelum hari raya keagamaan lebih rendah disandingkan sesudahnya. Hal ini disebabkan oleh adanya kecenderungan investor di Indonesia guna menjual sahamnya guna memperoleh dana yang dibutuhkan guna keperluan liburan. Selain itu, investor di Indonesia juga biasanya menjual sahamnya menjelang hari raya

sebab adanya kekhawatiran akan terganggunya informasi yang akan diterimanya pada periode tersebut. Disrupsi informasi ini mengacu pada kondisi saat pasar tutup dan tidak ada transaksi yang membuat pelaku pasar merasa khawatir akan kemungkinan munculnya berita baru yang dapat menurunkan harga saham. Guna menjauhi atas ketidakpastian informasi serta meminimalisir risiko, pelaku pasar lebih memilih guna tidak mempunyai saham pada hari raya. Namun, menurut (Esra, 2018), investor khawatir tentang distribusi informasi yang tidak merata dan ketidakpastian, sehingga mereka menjual saham sebelum hari libur, sehingga mereka memilih guna tidak mempunyai saham selama hari libur. Akibatnya, investor cenderung kembali membeli saham sesudah hari raya Idul Fitri, dan terjadi peningkatan yang lebih besar disandingkan dengan hari-hari lainnya. (Subekti & Rahmawati, 2020). Sebelum melaksanakan transaksi, investor perlu melaksanakan analisis terlebih dahulu sebagai langkah awal. Penelitian terbaru yang dilaksanakan (Oktavia, 2024) mencatat antara Idul Fitri 2016 hingga 2022, tidak adanya perbedaan rerata *abnormal return* pada hari perdagangan sebelum dan sesudah hari raya melalui indeks saham LQ45. Ini menampilkan pasar tidak menampilkan reaksi terhadap adanya perayaan Idul Fitri, yang mengindikasikan pasar beroperasi secara tidak efisien melalui wujud semi-kuat selama peristiwa tersebut, sebab pelaku pasar tidak segera memberikan respons.

Oleh sebab itu, walaupun ada ekspektasi peningkatan dalam konsumsi, tindakan investor yang dipengaruhi oleh pengambilan keuntungan, ketidakpastian, dan persepsi pasar bisa mengakibatkan penurunan pengembalian abnormal pada saham perusahaan yang bergerak dalam industri barang konsumen sebelum perayaan Idul Fitri. Banyak penelitian tentang efek Idul Fitri sudah dilaksanakan, memperoleh beragam hasil yang bervariasi tergantung pada sektor, objek, serta tahun yang dikaji. Ketidacocokan melalui temuan yang muncul dari penelitian sebelumnya menampilkan studi perihal efek Idul Fitri perlu dilaksanakan lebih lanjut. Studi ini akan menyelidiki hasil saham dan volume perdagangan yang tidak normal sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri dari tahun 2021 hingga 2024. Tujuan penelitian ini ialah guna membandingkan *return* yang tidak normal pada

hari perdagangan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri dengan hari biasa. Dari uraian yang sudah dipaparkan di atas, maka penelitian ini diberi judul “**Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Hari Raya Idul Fitri (Event Study Perusahaan Consumer goods industry)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berlandaskan pemaparan yang sudah disampaikan di atas, maka perumusan masalah melalui penelitian ini berupa:

1. Apakah adanya reaksi pasar berupa perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sebelum Libur Hari Raya Idul Fitri?
2. Apakah adanya reaksi pasar berupa perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sesudah Libur Hari Raya Idul Fitri?
3. Apakah adanya reaksi pasar berupa perbedaan *Trading volume activity* yang signifikan sebelum Libur Hari Hari Raya Idul Fitri?
4. Apakah adanya reaksi pasar berupa perbedaan *Trading volume activity* yang signifikan sesudah Libur Hari Hari Raya Idul Fitri?

1.3 Tujuan Penelitian

Selaras melalui rumusan masalah, penelitian ini mempunyai tujuan yakni:

1. Guna mengujikan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sebelum Libur Hari raya Idul Fitri
2. Guna mengujikan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sesudah Libur Hari raya Idul Fitri
3. Guna mengujikan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh perbedaan *Trading volume activity* yang signifikan sebelum Libur Hari raya Idul Fitri
4. Guna menguji reaksi pasar yang ditunjukkan oleh perbedaan *Trading volume activity* yang signifikan sesudah Libur Hari raya Idul Fitri

1.4 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang akan didapatkan dalam penelitian ini adalah:

1.4.1 Teoritis

Studi ini dinantikan mampu membantu memperdalam pemahaman mengenai Analisis Reaksi Pasar Modal pada Hari Raya Idul Fitri di sektor Industri Barang Konsumsi. Penelitian ini juga mampu membantu mengembangkan teori efisiensi pasar dengan memberikan bukti empiris tentang bagaimana libur Hari Raya Idul Fitri memengaruhi reaksi pasar modal, terutama dalam industri barang konsumsi. Hal ini mampu menambah wawasan pada literatur yang sudah ada mengenai perilaku pasar saham dalam kondisi musiman.

1.4.2 Empiris

Studi ini dinantikan mampu menghasilkan informasi empiris baru yang berguna guna menganalisis tingkah laku bursa saham di Indonesia, terutama dalam konteks hari libur. Peneliti lain yang hendak melaksanakan penelitian serupa mampu memakai informasi ini sebagai acuan.. Penelitian ini akan menginvestigasi keterkaitan antara variabel-variabel tersebut selama tahun 2021 hingga 2024, sehingga mampu memberikan pemahaman terbaru mengenai respons pasar terhadap hari raya idul fitri.

1.4.3 Praktis

Hasil penelitian ini dinantikan bisa memberi pemahaman yang berguna bagi para investor dan manajer portofolio ketika menyusun strategi investasi yang lebih efektif. Apabila adanya pola pengembalian tidak normal yang signifikan sebelum atau sesudah hari libur, investor bisa memanfaatkan data ini guna memperbaiki hasil investasi mereka. Selain itu, perusahaan yang bergerak di sektor barang konsumsi dapat memakai temuan dari penelitian ini guna merencanakan strategi pemasaran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Beberapa tokoh seperti Bachelier (1964), Fama (1970), dan Jensen (1978) memperkenalkan gagasan tentang Hipotesis Pasar Efisien, yang mengatakan dalam pasar yang efisien, instrumen keuangan seperti obligasi konversi selalu diperdagangkan pada nilai yang adil (nilai yang wajar), sehingga tidak ada orang yang mampu memperoleh keuntungan yang tidak wajar (keuntungan abnormal) sesudah mempertimbangkan risiko, dengan menerapkan strategi trading yang ada. Melalui istilah lainnya, harga saham di pasar modal menampilkan seluruh data yang ada, menurut teori efisiensi pasar.

Bentuk efisiensi pasar mampu diukur atas adanya informasinya saja (*informationally efficient market*) tetapi juga mampu diamati melalui kecanggihan pelaku pasar ketika mengambil keputusan berlandaskan informasi yang ada (*decisionally efficient market*) (Fama, 1970).

A. *Efisiensi Pasar Secara Informasi (Informationally Efficient Market)*

Guna menilai efisiensi pasar, harus melihat bagaimana harga sekuritas dan informasi yang ada berhubungan satu sama lain. Data yang tersedia dapat berupa data yang sudah lama ada, data yang sudah dipublikasikan, atau bahkan informasi pribadi. Menurut Fama (1970), ada tiga jenis efisiensi pasar modal: pasar bentuk kuat, pasar bentuk setengah kuat, dan pasar bentuk lemah.

a. *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Jika semua informasi tentang peristiwa masa lalu digabungkan dengan harga saat ini, pasar dapat dianggap efisien dalam bentuk lemah. Data ini mencakup harga, volume perdagangan, kejadian sebelumnya, dan data lainnya. Sebab nilai sekuritas saat ini sudah tercermin dalam data ini, mereka tidak mampu dipakai guna meramalkan harga di masa mendatang. Investor tidak bakal mampu menghasilkan keuntungan dengan menerapkan aturan perdagangan yang didasarkan pada data pasar modal saat ini.

b. *The Semi Strong Efficient Market Hypothesis*

Pasar yang dianggap efisien setengah kuat mengartikan harga saham kini menampilkan harga sebelumnya serta semua publikasi yang tersedia, mencakup laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, berita keuangan global, peraturan yang berlaku, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, serta lainnya yang mampu memengaruhi ekonomi suatu negara. Publikasi yang dapat diakses mampu mencakup:

- Informasi tersebut hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan yang menerbitkannya, sebab itu ialah pengumuman dari perusahaan penerbit yang relevan. Pengumuman tersebut tentang peristiwa yang terjadi di perusahaan. Pengumuman laba dan dividen ialah contohnya..
- Informasi ini diterbitkan pemerintah atau regulator, yang berimbas melalui harga saham perusahaan. Peraturan regulator, seperti persyaratan pencadangan, mempengaruhi semua emiten perbankan..
- Harga sekuritas semua perusahaan di pasar saham dipengaruhi informasi yang dipublikasikan. Contohnya ialah peraturan yang mewajibkan semua perusahaan guna mempublikasikan laporan arus kas.

c. *The Strong Efficient Market hypothesis*

Investor memakai data historis, baik yang dipublikasikan ataupun yang tidak dipublikasikan, sehingga pasar dianggap sebagai bentuk kuat. Investor akan sulit memperoleh *return* yang tidak biasa di pasar ini sebab informasi yang tidak dipublikasikan.

d. *Efisiensi Pasar Secara Keputusan (Decissionally Efficient Market)*

Sebelumnya, pembagian tingkat efisiensi pasar hanya berfokus pada seberapa banyak informasi yang tersedia. Contohnya, dalam kasus pengumuman laba perusahaan, efisiensi diukur dari seberapa luas informasi itu dapat diakses di pasar, bukan dari seberapa baik pasar menganalisis informasi laba itu. Namun, guna informasi yang membutuhkan analisis lebih lanjut, hanya dengan mempunyai informasi tidak menjamin efisiensi pasar. Contohnya, ketika pengumuman merger disebarluaskan dan investor menerima informasi tersebut, harga sekuritas perusahaan mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan informasi tersebut. Namun, pelaku pasar perlu melaksanakan analisis mendalam guna menilai dampak informasi tersebut terhadap harga sekuritas perusahaan. Jika pelaku pasar mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam menganalisis informasi, mereka dapat memperoleh keuntungan yang tidak lazim disandingkan melalui mereka yang kurang berpengalaman.

Melalui demikian, guna menilai apakah pasar efisien atau tidak, tidak cukup sekadar dengan melihat efisiensi dalam hal informasi. Penting juga guna memastikan pelaku pasar mampu menetapkan keputusan yang tepat dan tidak terkecoh kondisi pasar.

2.1.2 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Dalam penelitian Spence melalui judul *Job Market Signaling*, teori sinyal, atau teori sinyal, menyebutkan investor akan merespon setiap sinyal yang dikeluarkan pihak internal ataupun eksternal yang mampu memengaruhi kondisi perusahaan serta mengandung informasi. Cara perusahaan menyampaikan informasi kepada pembaca laporan keuangan dijelaskan teori yang disebut "teori sinyal". Guna memenuhi keinginan pemilik, manajemen mengambil beragam langkah. Komunikasi ini dapat berupa data atau berita yang menampilkan keunggulan perusahaan. Hartono (2009) menyatakan teori sinyal mencakup

informasi yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman yang membantu investor dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini mampu membagikan dorongan calon investor guna menilai kondisi keuangan perusahaan sebelum melaksanakan investasi. Pelaku pasar dapat memakai informasi ini guna menganalisis dan memahami informasi sebagai sinyal positif atau negatif.

Investor dapat menemukan sinyal ini ketika terjadi anomali pasar tertentu, seperti efek *Holiday*, yang selaku hari raya Islam Idul Fitri. Menurut teori sinyal, hari libur lebaran berdampak pada hasil saham jika perusahaan mempunyai hasil keuangan yang baik saat hari libur lebaran terjadi. Dalam hal ini, perusahaan bakal menyampaikan sinyal ataupun informasi pada pihak luar ataupun investor, menarik minat investor guna bertransaksi saham, yang pada gilirannya akan menyebabkan perubahan dalam volume perdagangan. Pasar otomatis akan bereaksi negatif (berita buruk) jika pengumuman informasi akuntansi menampilkan potensi kinerja perusahaan yang buruk. Investor akan enggan melaksanakan transaksi saham, yang mengakibatkan perubahan volume perdagangan.

2.1.3 *Event Study* (Studi Peristiwa)

Hartono (2009) menyebutkan studi peristiwa ialah jenis penelitian yang melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap peristiwa yang diumumkan secara publik. Selain itu, studi ini mampu dipakai guna menguji data pengumuman dan menilai efisiensi pasar setengah kuat. Sementara itu, Peterson (1989:1) mengatakan Studi peristiwa mengamati perubahan harga saham di pasar modal guna menetapkan apakah pengembalian yang tidak biasa yang diterima investor dapat berkontribusi pada peristiwa tertentu. Menurut Suganda (2018) mengatakan studi peristiwa pasar modal ialah studi yang dilaksanakan secara empiris guna melihat bagaimana peristiwa tertentu berdampak pada pasar modal suatu negara. (Cheng & Christiawan, 2011) mengatakan Informasi mempunyai nilai bagi investor jika membantu menjawab transaksi di pasar modal. *Return abnormal* ialah parameter yang mampu dipakai guna melihat kondisi pasar

modal. Menurut Samsul (2015) Studi peristiwa dipakai guna mengetahui bagaimana sebuah peristiwa mempengaruhi harga saham di pasar mencakup saat terjadi maupun sesudahnya.

Studi peristiwa melihat bagaimana pasar menanggapi informasi yang diberikan pengumuman atau publikasi tertentu. Berita tersebut mampu mencakup berita baik ataupun buruk, menurut teori efisiensi pasar. Pasar bakal menanggapi berita baik dan buruk dengan pengembalian abnormal positif dan negatif. (Tandelilin, 2010)

Menurut Tandelilin (2017 : 243) standar metodologi yang lazimnya dipakai melalui *event studies* ini ialah:

1. Menghimpun sampel, yakni perusahaan yang membuat pengumuman atau peristiwa yang mengejutkan pasar.
2. Menetapkan hari pengumuman atau peristiwa
3. Menetapkan periode analisis, yang mencakup atas dua:
 - a. Periode estimasi guna menghitung *return* harapan $E(R_i)$
 - b. Periode pemantauan (jendela) guna menghitung *return* aktual dan *return* tak normal.
4. Menghitung kembalian aktual setiap hari selama periode pemantauan guna masing-masing sampel.
5. Menghitung *return* tak normal (*Abnormal return*).

Menurut Hartono (2010) Studi peristiwa mempunyai struktur atau bentuk yang terdiri dari periode jendela (*window period*) dan periode estimasi (*estimation period*) sebagai berikut:

- a. Periode Jendela (*Window Period*)

Periode jendela selaku waktu adanya peristiwa serta pengaruh yang ditimbulkan dari peristiwa tersebut. Secara umum, periode jendela terjadi dalam waktu yang sangat singkat. Penelitian dengan periode jendela yang singkat ini mampu merangkum dampak dari suatu peristiwa yang terjadi.

b. Periode estimasi (*Estimation period*)

Waktu penelitian yang umumnya terjadi sebelum periode peristiwa disebut dengan periode estimasi.

2.1.4 *Holiday Effect*

Holiday effect ialah fenomena anomali pasar yang menampilkan kecenderungan *return* pada hari sebelum hari libur, namun bisa juga lebih tinggi daripada *return* saham pada hari-hari normal lainnya. (Apriani & Komariah, 2022). *Holiday effect* selaku salah satu elemen melalui studi acara. Ini menampilkan imbal hasil saham sebelum hari libur (*pre holiday event*), berbeda dengan imbal hasil saham sesudah hari libur (*post holiday event*), yang ternyata lebih tinggi daripada imbal hasil saham pada hari biasa. Temuan penelitian mengungkapkan kinerja pasar sebelum libur dapat terpengaruh oleh efek positif maupun negatif. Efek positif terjadi apabila sesudah libur, diperkirakan pasar akan mengalami perbaikan. Sebaliknya, efek negatif akan muncul jika keadaan yang sebaliknya terjadi, yakni sebelum libur, pasar sepi dari aktivitas pembeli (Salim, 2013). Hari libur yang sangat dinantikan oleh masyarakat Indonesia yang sering berdampak pada dinamika pasar modal termasuk peristiwa-peristiwa penting dalam kalender nasional seperti hari raya agama.

Libur Idul Fitri dalam kalender berfungsi sebagai *holiday effect*, di mana imbal hasil saham pada hari-hari sebelum liburan jauh lebih tinggi disandingkan dengan hari-hari biasa (Utomo & Herlambang, 2015). Pada hari libur Idul Fitri, umumnya masyarakat cenderung meningkatkan pengeluaran, yang mengakibatkan kenaikan harga kebutuhan pokok serta membuat simpanan uang tunai menjadi pilihan utama (Hinawati, 2016).

2.1.5 *Abnormal return*

Sebuah *return abnormal* didefinisikan oleh (Hartono, 2009) sebagai perbedaan antara *return* sebenarnya dan *return* normal. *Return* normal ialah *return* yang dinantikan atau ekspektasi investor. Namun, *return* sebenarnya ialah

return yang terjadi melalui waktu t , yang selaku selisih antara harga sekarang dan harga sebelumnya. Menurut (Putri et al., 2022) pengembalian yang tidak biasa mampu dipicu peristiwa tertentu, seperti hari libur nasional, awal bulan, iklim politik yang tidak menentu, peristiwa luar biasa, pemecahan saham (*stock split*), penawaran saham perdana (*initial public offering*), serta lainnya. Jika suatu peristiwa tidak menghasilkan *return* yang tidak biasa, itu menampilkan Investor atau pasar tidak menampilkan reaksi.. Ini ialah hasil dari reaksi investor pada informasi baru yang ditampilkan adanya *return* yang tidak biasa (I. G. B. Pratama et al., 2015).

Studi peristiwa (*event study*), menurut Jogiyanto (2000) melaksanakan analisis *return* sekuritas yang tidak biasa yang mungkin terjadi sesudah pengumuman sebuah peristiwa. *Excess return*, juga dikenal sebagai *return abnormal*, selaku keunggulan atas *return* semestinya di atas *return* normal. Guna mengestimasi *return* ekspektasi, ada tiga model, yakni:

1. Model Disesuaikan Rerata (*Mean Adjusted Model*)

Selama periode estimasi, model ini mengasumsikan *return* ekspektasi akan mempunyai nilai konstan yang sama dengan rerata *return* realisasi sebelumnya. Periode peristiwa (juga dikenal sebagai periode pemantauan ataupun *window event*)

2. Model Pasar (*Market Model*)

Dilaksanakan dalam dua langkah:

- a. memakai data realisasi selama periode estimasi guna membuat model ekspektasi
- b. memakai model ini guna melaksanakan estimasi *return* ekspektasi melalui periode jendela

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Sebab *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar pada saat itu, Menurut model ini, *return* indeks pasar ialah prediktor terbaik guna mengestimasi *return* sekuritas. Oleh sebab itu, guna memakai model ini, tidak perlu memakai periode estimasi.

2.1.6 *Trading volume activity*

Menurut (Ahmad Taslim, 2016) aktivitas volume perdagangan ialah Metode guna menghitung jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu titik waktu disandingkan melalui jumlah saham yang beredar selama periode waktu khusus. Semakin banyak perdagangan saham, semakin banyak transaksi saham. Pengumuman tentang peristiwa tertentu, seperti hari libur keagamaan, kebijakan nasional, keadaan politik, pemecahan saham, penawaran saham perdana, dan lain-lain, dapat menyebabkan reaksi di pasar yang berdampak pada nilai saham perusahaan. Sedangkan menurut (Ade Wahyu Merthadiyanti & Wirawan Yasa, 2019) volume perdagangan saham, juga dikenal sebagai aktivitas perdagangan volume, ialah penjualan semua transaksi yang ada pada bursa efek guna saham tertentu melalui waktu tertentu. Ini juga selaku komponen yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Aktivitas volume perdagangan ini membantu dalam menetapkan apakah investor individu menganggap pengumuman tersebut sebagai informasi penting. Oleh sebab itu, mampu dibagikan simpulan informasi ini mempunyai potensi guna memengaruhi keputusan investasi. Pasar cenderung merespon informasi dengan cepat, dan reaksinya bisa positif atau negatif. Semakin banyak saham yang diperdagangkan menampilkan pasar modal aktif. (Pamungkas et al., 2015).

Peningkatan volume perdagangan dapat menampilkan reaksi positif terhadap informasi, dan sebaliknya juga berlaku. Ini mengubah volume perdagangan di pasar modal (E. S. Muhammad & Sulistyowati, 2023). Ketika volume perdagangan saham meningkat, itu menampilkan keseimbangan antara penawaran dan permintaan saham, yang menetapkan keputusan investasi investor. Menurut (Indarti & Purba, 2011) Pergerakan harga saham di bursa dipengaruhi oleh peningkatan penawaran dan permintaan saham. Peningkatan volume perdagangan saham menampilkan saham itu semakin diminati oleh publik, yang menghasilkan peningkatan harga atau imbal hasil saham.

Volume Perdagangan Saham mampu dihitung memakai rumus:

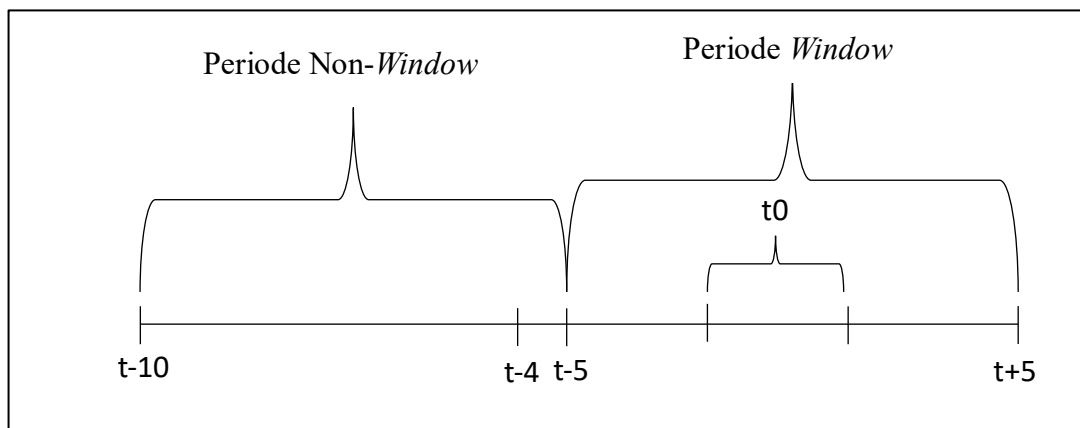
$$\text{TVA} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini memakai periode pemantauan selama 5 hari, yakni $t-5$ dan $t+5$. Periode pemantauan ini dipilih guna menghindari faktor lainnya yang dapat memengaruhi temuan penelitian. Apabila periode pemantauan lebih dari 5 hari, ada kemungkinan ada faktor lain yang mampu memengaruhi temuan penelitian, tetapi apabila periode pemantauan kurang dari 5 hari, adanya kemungkinan belum ada reaksi.

Sebab volume perdagangan dihentikan selama hari libur, grafik harga saham akan berubah. Ini sebab selama hari libur perdagangan saham berubah setiap minggu, yang berpengaruh pada keputusan yang dibuat investor saat bertransaksi.

Kerangka pemikiran berikut ini dituangkan ke dalam model penelitian sebagai dasar guna merumuskan hipotesis berlandaskan tujuan penelitian, temuan literatur, dan masalah yang dibahas.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Di Gambar 2.1 mampu diamati t_0 selaku Hari Libur Idul Fitri. 10 hari periode *window* diambil mulai dari 5 hari sebelum mulai Hari Libur Idul Fitri ($t-5$) dan 5 hari sesudah hari libur idul Fitri ($t+5$). Periode *window* sebagai periode pemantauan selaku periode yang bakal dinilai melalui nilai *abnormal return*-nya.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis ialah jawaban sementara yang butuh dibagikan pembuktian keabsahannya. Hal ini dimaksudkan sebagai jawaban sementara sebab fakta perlu divalidasi dengan data lapangan. Berlandaskan landasan teori serta kerangka berfikir di atas mampu dibagikan rumusan hipotesis yakni:

2.3.1 Adanya *Abnormal Return* pada Libur Hari Raya Idul Fitri

Abnormal return, juga disebut sebagai *excess return* ialah perbedaan antara *return* yang sebenarnya diterima dan yang diinginkan investor. Dengan kata lain, *return* normal mengacu pada *return* yang diinginkan investor. Sebaliknya, *abnormal return* ialah perbedaan *return* yang sebenarnya diterima serta yang diinginkan investor (Hartono, 2016:667). Menurut teori efisiensi pasar, pengembalian investor yang tidak biasa ialah contoh reaksi pasar terhadap pengumuman yang mengandung informasi. Jika pengumuman tersebut tidak mempunyai informasi, pasar tidak akan merespons, sehingga tidak akan terbentuk *abnormal return*.

Melalui tradisi Indonesia, Perayaan Idul Fitri ialah peristiwa penting yang biasanya diikuti dengan peningkatan pembelian barang-barang penting. Selain unsur-unsur budaya atau kebiasaan yang dipegang oleh sebagian besar orang Indonesia, hari libur keagamaan mempunyai dampak yang lebih besar terhadap saham disandingkan dengan hari libur nasional. Ini dipicu fakta pada hari libur keagamaan, orang cenderung mengeluarkan lebih banyak uang guna mencukupi kebutuhan mereka sebelum perayaan, sehingga lebih sedikit uang yang dapat dibagikan investasi disandingkan hari libur nasional. (M.W.L et al., 1996).

Pandangan ini diperkuat oleh penelitian Lesmana dkk (2015) yang menampilkan investor Indonesia condong menjual saham mereka guna memperoleh uang guna liburan, sehingga rerata sebelum dan sesudah hari libur keagamaan lebih rendah. Investor juga cenderung melepas saham mereka sebelum hari libur sebab khawatir akan terjadinya kekurangan informasi saat liburan. Kekurangan informasi yang dimaksud ialah ketika pasar tutup dan tidak ada transaksi, yang membuat pelaku pasar cemas akan adanya perkembangan informasi yang dapat menyebabkan penurunan harga saham. Oleh sebab itu, agar terhindar dari ketidakpastian informasi serta menyusutkan risiko, pelaku pasar lebih memilih guna tidak mempunyai saham saat liburan (Lesmana et al., 2015). Sesudah hari raya Idul Fitri, investor pun beramai-ramai membeli kembali saham, dengan adanya kenaikan yang lebih signifikan disandingkan hari-hari lainnya (Subekti & Rahmawati, 2020).

Penelitian yang dilaksanakan oleh B. Y. Muhammad & Yanuarti (2020) mengungkapkan sebagian besar saham di sektor barang konsumsi memberikan respons positif terhadap bulan Ramadan, terlihat dari peningkatan rerata *abnormal return* selama periode tersebut. Kenaikan rerata *abnormal return* pada saham sektor barang konsumsi muncul akibat peningkatan kebutuhan pokok masyarakat selama Ramadan. Selain itu, respons positif dari investor tampak sesudah bulan Ramadan 2019, di mana rerata *abnormal return* pasca-Ramadan menampilkan angka positif.

Dalam temuan yang sedikit berbeda, penelitian (Hidayati et al., 2017) mencatat *abnormal return* di bulan Sya'ban mencapai puncaknya dalam periode pemantauan. Ini selaras melalui data dari Bank Indonesia pada 2013 yang menampilkan adanya lonjakan penjualan di sektor konsumsi satu atau dua bulan sebelum Idul Fitri. Lonjakan *abnormal return* di bulan Sya'ban kemungkinan disebabkan oleh perilaku konsumsi yang meningkat, dengan banyak orang Indonesia yang sudah mempersiapkan datangnya Ramadan jauh sebelumnya. Namun, beberapa studi terdahulu mengenai efek hari libur, seperti yang

dilaksanakan oleh Wung Kim dan Park pada tahun 1994 serta Marret dan Worthington pada tahun 2009, menemukan efek hari libur sebelum hari raya berdampak positif yang lebih signifikan di pasar, sedangkan sesudah hari raya justru sebaliknya, berdampak negatif.

Sesudah libur Idul Fitri, sejumlah investor mungkin kembali berinvestasi di pasar sesudah menarik investasi mereka sebelum liburan, dengan tujuan mengurangi risiko saat pasar tutup. Sesudah hari raya, keuntungan saham meningkat sebab banyak investor membeli saham guna investasi. (Latifah & Prasetyono, 2012) mencatat sesudah hari libur, masyarakat cenderung menginvestasikan kembali uang mereka. Hal ini menampilkan investor melaksanakan *profit taking* dengan menjual saham saat harga tinggi melalui periode pemantauan sebelumnya, yang menyebabkan penurunan harga saham dan berpotensi menghasilkan *return* yang negatif. Tetapi berlandaskan teori efisiensi pasar secara keputusan, investor tidak langsung bereaksi sesudah libur idul fitri tersebut. Melainkan melihat dan menginterpretasikan melalui analisis terlebih dahulu apakah berupa sinyal baik atau buruk.

Berlandaskan penjelasan ini, hipotesis yang dapat diajukan guna penelitian ini:

H1_a : Adanya reaksi pasar atas Libur Hari Raya Idul Fitri yang ditampilkan melalui perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sebelum Libur Idul Fitri pada saham *Consumer goods industry*.

H1_b : Adanya reaksi pasar atas Libur Hari Raya Idul Fitri yang ditampilkan melalui perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sesudah Libur Idul Fitri pada saham *Consumer goods industry*.

2.3.2 Adanya *Trading volume activity* saat Libur Hari Raya Idul Fitri

Trading volume activity Aktivitas Volume Perdagangan dapat dipengaruhi oleh meningkatnya sentimen pasar menjelang hari raya, khususnya di sektor

barang konsumsi. Hal ini terjadi sebab ada harapan perusahaan-perusahaan dalam bidang ini akan mengalami lonjakan penjualan akibat bertambahnya permintaan selama masa perayaan. Dengan sentimen pasar yang positif, para investor biasanya lebih aktif dalam melaksanakan transaksi saham perusahaan yang diprediksi akan meraih keuntungan dari kenaikan penjualan selama periode tersebut. Para investor mungkin juga menerapkan strategi investasi jangka pendek, seperti "beli saat ada berita, jual saat ada informasi," di mana mereka membeli saham berlandaskan harapan peningkatan penjualan dan kemudian menjualnya sesudah harga meningkat. Ini dapat mengakibatkan kenaikan aktivitas perdagangan.

Menurut kajian Pribadi & Abilawa (2022) selama rentang waktu 2017-2020, aktivitas perdagangan sebelum Idul Fitri lebih tinggi disandingkan sesudahnya. Hal ini menandakan adanya pengaruh signifikan dari Idul Fitri terhadap aktivitas volume perdagangan. Para investor mungkin akan melaksanakan aksi ambil untung guna memenuhi kebutuhan mereka menjelang hari raya atau mungkin menyimpan uang mereka sebab adanya ketidakpastian informasi yang belum jelas. Pola ini dalam konteks EMH menampilkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat, di mana peningkatan aktivitas perdagangan menampilkan investor sudah mengantisipasi informasi yang tersedia dan memasukkannya ke dalam keputusan perdagangan mereka. Peningkatan TVA juga dapat menampilkan investor berusaha mengurangi eksposur risiko dengan menjual saham sebelum libur panjang guna menghindari ketidakpastian selama liburan.

Menurut (Darwis et al., 2018) Hari raya keagamaan, hari libur sekolah, Tahun Baru, dan Ramadhan memengaruhi harga dan volume. Penelitian terbaru oleh (Fleming et al., 2024) menampilkan volume perdagangan cenderung lebih rendah pada hari sebelum hari libur biasa dan meningkat pada hari sesudahnya. Menurut kajian (Nanda & Wirakusuma, 2020), Pasar menanggapi Idul Fitri 2019 dengan aktivitas perdagangan yang besar.

Trading volume activity tidak selalu selaras melalui *abnormal return* sebab meskipun optimisme pasar mendorong harga saham naik, aktivitas perdagangan saham dapat menurun sebab sebagian investor masih dalam tahap "*wait-and-see*". Penelitian oleh Subekti & rahmawati (2020) menghasilkan penelitian kontradiktif antara peningkatan *abnormal return* dengan penurunan *trading volume activity* sesudah libur. Mereka menganalisis kondisi pasar atau menunggu waktu yang tepat guna kembali aktif. Hal ini menyebabkan *trading volume activity* turun meskipun harga saham meningkat. Berlandaskan pemaparan itu, hipotesis yang mampu diajukan melalui penelitian ini ialah:

H2_a : Adanya reaksi pasar atas Libur Hari Raya Idul Fitri yang ditampilkan melalui perbedaan *Trading volume activity* yang signifikan sebelum Libur Idul Fitri pada saham *Consumer goods industry*.

H2_b : Adanya reaksi pasar atas Libur Hari Raya Idul Fitri yang ditampilkan melalui perbedaan *Trading volume activity* yang signifikan sesudah Libur Idul Fitri pada saham *Consumer goods industry*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Studi ini ialah penelitian kuantitatif yang memakai pendekatan studi peristiwa. Pendekatan ini sering dipakai dalam beragam analisis sebab fokusnya ialah membahas perubahan yang disebabkan oleh informasi yang berkaitan dengan peristiwa. Investor akan memakai respons ini sebagai referensi saat mereka membuat keputusan investasi.

Penelitian ini memakai data kuantitatif dari sumber sekunder—informasi dari publikasi ataupun pelaporan lembaga yang sudah tersedia dan tidak diperoleh secara langsung peneliti. Data sekunder ini didapati melalui situs Bursa Efek Indonesia, seperti www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com.

Data sekunder yang dipakai melalui penelitian ini didapati melalui Bursa Efek Indonesia yang di dokumentasikan melalui www.idx.co.id, Yahoo! Finance, dan investing atau sumber lainnya. Periode waktu penelitian dilaksanakan selama 10 hari bursa disekitar hari Raya Idul Fitri. Yakni 7 hari periode estimasi sebelum periode jendela, 5 hari periode jendela sebelum tanggal libur Idul Fitri (*pre event window*) dan 5 hari periode jendela sesudah tanggal libur idul fitri (*post event window*).

Table 3.1 Periode Pengamatan

Tahun	Non-Window	Event window		
		T-5	T0	T+5
2021	26, 27, 28, 29, 30 April, 3, 4 Mei	5, 6, 7, 10, 11 Mei	12 - 16 Mei	17, 18, 19, 20, 21 Mei
2022	12, 13, 14, 18, 19, 20, 21 April	22, 25, 26, 27, 28 april	29 april - 6 Mei	9, 10, 11, 12, 13 Mei
2023	31 Maret, 3, 4, 5, 6, 10, 11 April	12, 13, 14, 17, 18 april	19 - 25 april	26, 27, 28 april, 2, 3 mei
2024	20, 21, 22, 25, 26, 27, 28 Maret	1, 2, 3, 4, 5 april	8 - 15 april	16, 17, 18, 19, 22 april

3.2 Populasi dan Sample

Menurut Sugiyono (1997), Populasi dapat didefinisikan selaku area umum yang mencakup objek atau individu yang mempunyai kualitas serta ciri khusus tertentu yang sudah ditetapkan peneliti guna dianalisis serta berikutnya sampai pada kesimpulan. (Sugiyono, 1997). Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan informasi tentang populasi. Emiten melalui industri barang konsumsi ialah subjek penelitian ini. Antara tahun 2021 sampai 2024, data dikumpulkan selama empat tahun. Proses pemantauan dilaksanakan selama tiga hari sebelum serta tiga hari sesudah pemantauan.

Menurut Hardani, dkk. (2020), sampel ialah bagian atas populasi yang mewakili ciri khusus populasi guna tujuan penelitian. Penetapan sampel dilaksanakan memakai teknik *purposive sampling*. Sugiyono (2019) menjelaskan *purposive sampling* ialah metode pengambilan sampel yang dilandasi melalui ciri-ciri ataupun karakteristik tertentu dalam sampel. Kriteria yang dipakai guna menetapkan sampel ialah:

1. Perusahaan melalui industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2024
2. Perusahaan *consumer goods* yang berada dalam papan pencatatan utama di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2024
3. Perusahaan *consumer goods* yang berada pada papan pencatatan utama yang tidak melaksanakan tindakan korporasi apa pun selama periode pemantauan (*right issues, stock split, reverse stock split, buy back, delisting, merger & akuisisi*) selama periode pemantauan.
4. Saham perusahaan sampel yang beranggota aktif kriteria aktif ialah saham yang sudah diperdagangkan setidaknya 75 kali selama tiga bulan.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dipakai ialah teknik dokumentasi. Menurut Hardani, dkk. (2020) dokumentasi ialah teknik pengumpulan data di mana data yang sudah ada didokumentasikan. Ini dapat berupa jurnal, buku, catatan peristiwa masa lalu, dan jenis data lainnya. Informasi yang diperlukan guna penelitian ini didapati melalui www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com, serta dari karya ilmiah, jurnal, dan beragam buku referensi. Guna penelitian ini, data yang dibutuhkan ialah data melalui perusahaan yang tercatat melalui Bursa Efek Indonesia tahun 2021 hingga 2024.:

1. Data harga saham (*closing price*) selama periode pemantauan
2. Data volume perdagangan saham selama periode pemantauan.

Guna menghitung *return* yang tidak biasa dan volume aktivitas perdagangan, periode jendela dipakai sebagai periode pemantauan. Penelitian ini melaksanakan pemantauan lima hari sebelum dan lima hari sesudah Hari Raya Idul Fitri

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.4.1 Variabel Penelitian

Berikut selaku variabel penelitian yang dipakai melalui penelitian ini:

1. Variabel Dependen

Peneliti akan menyelesaikan variabel yang menjadi masalah, yang dikenal sebagai variabel dependen. *Abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) ialah variabel dependen penelitian ini

2. Variabel Independen

Melalui penelitian ini, dampak Idul Fitri dianggap sebagai variabel independen sebab mempengaruhi variabel dependen baik secara positif maupun negatif.

3.4.2 Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasional dalam penelitian ini, yaitu:

1. *Abnormal Return*

Abnormal return ialah perbedaan *return* aktual dan ekspektasi. Guna menghitung *return abnormal*, harus mencari *return* sebenarnya, *market return*, serta berikutnya *abnormal return*. Perhitungan *expected return* penelitian ini dilaksanakan dengan metode model pasar. Sehubungan dengan market model, rumus berikut dipakai:

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

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

ER = *expected return* pasar pada hari ke t

Guna menghitung *abnormal return* dilaksanakan melalui tahapan berikut:

1. Menghitung *Return* Sesungguhnya/realisasi (R_t)

$$R_{it} = \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}}$$

Keterangan:

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

P_{it} = harga saat ini

P_{it-1} = harga selama periode waktu lalu t-1

2. Menghitung *Expected Return*

Melalui memakai *Market Adjusted Model*, yang selaku model yang disesuaikan dengan pasar, dapat menghitung *return* ekspektasi. Dalam model ini, *return* pasar yang diestimasi ialah sama dengan *return* indeks pasar, yang selaku praduga terbaik guna melaksanakan estimasi sekuritas.

a. Menghitung *return* Saham Individual

$$R_{it} = \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham i pada hari ke t

P_{it} = harga saat ini

P_{it-1} = harga selama periode waktu lalu t-1

- b. Menghitung *Return* Pasar/*Market Return* (R_m)

$$R_{mt} = \frac{PLQ45_t - PLQ45_{t-1}}{PLQ45_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *Return* pasar pada hari ke t.

$PIHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t.

$PIHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t-1

- c. *Return* Ekspektasi/*Expected Return*

$$E(R_{i,t}) = R_{mt}$$

- d. Perhitungan *abnormal return* guna setiap saham perusahaan periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah Libur Idul Fitri.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E_{rit}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya saham i pada periode t

E_{rit} = *expected return* (*return* saham) saham i pada periode t

2. *Trading Volume Activity*

Data volume perdagangan saham yang dipakai penelitian ini ialah lima hari sebelum (t-5) dan lima hari sesudah (t+5) *event* libur Idul Fitri. Guna menilai aktivitas volume perdagangan suatu saham melalui periode t dengan cara mengukur volume perdagangan perusahaan sampel, dalam mengukur volume perdagangan hari ke - t, dipakai rumus:

a. Menghitung *Trading volume activity*

$$TVAt = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan phari } t}{\sum \text{seluruh saham yang beredar hari } t}$$

Dimana:

$TVAt$ = *Trading volume activity*

b. Menghitung *Average Trading volume activity*

$$ATVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVAi}{n}$$

$ATVA$ = *average Trading volume activity*

TVA_i = *Trading volume activity* pada sekuritas i

N = jumlah sampel

3.4 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Arifin (2017:51) Statistik deskriptif ialah uji statistik yang dipakai guna menganalisis data. Ini dilaksanakan melalui membagikan pendeskripsian data yang sudah dikumpulkan dalam bentuk tabel, dengan setiap variabel disebutkan sebagai mean, standar deviasi, nilai maksimum, serta nilai minimum.

3.5.2 Uji Independent Sample T-Test

Uji beda atau komparatif independen sample t menetapkan apakah ada ketidaksamaan rerata yang signifikan melalui arah tertentu antara dua kelompok independen. Studi ini bertujuan guna mengidentifikasi arah perubahan *abnormal return* (AR) dan aktivitas perdagangan volume (TVA) sebelum dan sesudah libur lebaran dengan membandingkannya dengan jendela estimasi. Sebab uji ini selaku elemen atas analisis statistik parametik, persyaratan utamanya ialah data penelitian butuh terdistribusi normal. Uji ini memakai taraf signifikansi 10%. Acuan penetapan keputusan uji independent sample t test:

1. Apabila skor signifikan ($\text{sig. } 1$) $> 0,1$, maka uji t-test menampilkan tidak ada perubahan yang signifikan ke arah yang dinantikan.
2. Apabila skor signifikan $< 0,1$ maka uji t-test menampilkan ada perubahan yang signifikan ke arah yang dinantikan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berlandaskan hasil analisis data, diperoleh kesimpulan yakni:

1. Adanya reaksi pasar yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan sebelum libur Idul Fitri. Hal ini terlihat pada hari H-5, H-3, H-4, dan H-1 yang menampilkan *abnormal return* negatif yang signifikan. Temuan ini mengartikan investor cenderung melaksanakan aksi jual (*profit-taking*) sebelum pasar tutup sebab adanya kekhawatiran terhadap risiko non-pasar selama libur panjang Idul Fitri. Meskipun sektor consumer goods secara fundamental mempunyai prospek positif menjelang hari raya sebab peningkatan konsumsi masyarakat, tetapi kekhawatiran terhadap tidak aktifnya pasar menyebabkan tekanan jual yang dominan. Hal ini selaras melalui teori sinyal dan Efficient Market Hypothesis bentuk semi-kuat.
2. Adanya reaksi pasar yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan sesudah libur Idul Fitri. Reaksi pasar yang signifikan hanya terjadi pada H+3 dan H+4. Pada H+3, *abnormal return* bersifat positif dan signifikan, sedangkan pada H+4 bersifat negatif dan signifikan. Reaksi ini mencerminkan adanya keterlambatan dalam aktivitas pasar akibat efek libur panjang, di mana investor mulai kembali aktif sesudah aktivitas ekonomi dan investasi pulih pasca libur. Hal ini mendukung teori sinyal dan menampilkan pasar Indonesia cenderung belum sepenuhnya efisien secara semi-kuat.
3. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan dalam bentuk perubahan *Trading volume activity* (TVA) baik sebelum maupun sesudah libur

4. Idul Fitri. Seluruh hari pada periode H-5 sampai H-1 dan H+1 sampai H+5 tidak menampilkan perbedaan signifikan dalam volume perdagangan disandingkan dengan *estimation window*, kecuali pada H+5. Hal ini menampilkan aktivitas perdagangan investor cenderung stabil dan tidak mengalami lonjakan volume saat mendekati atau sesudah hari raya. Penurunan minat transaksi juga dikaitkan dengan sifat musiman Idul Fitri yang sudah diketahui sebelumnya dan tidak menimbulkan kejutan informasi (*information surprise*). Investor juga cenderung menunggu laporan fundamental dan kinerja kuartalan emiten sebelum kembali aktif.

5.2 Keterbatasan

Beberapa keterbatasan penelitian ini perlu dipertimbangkan guna pengembangan penelitian berikutnya, seperti:

1. Periode pemantauan terbatas pada lima hari sebelum dan sesudah libur Idul Fitri, sehingga reaksi jangka panjang pasar tidak dianalisis.
2. Penelitian hanya fokus pada sektor *consumer goods industry* dan tidak membandingkan dengan sektor lain yang juga mungkin terdampak oleh momen hari besar keagamaan.
3. Data yang dipakai terbatas pada perusahaan yang terdaftar selama 2021–2024, yang mungkin dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti pandemi dan ketidakpastian global.
4. Indikator yang dipakai terbatas pada *abnormal return* dan *Trading volume activity*. Belum mencakup indikator teknikal atau sentimen lainnya yang juga mampu memengaruhi reaksi pasar.

5.3 Saran

Berlandaskan hasil penelitian dan keterbatasan yang sudah diidentifikasi, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian berikutnya mampu memperpanjang periode *event window* guna mengamati reaksi pasar jangka menengah atau jangka panjang sesudah libur besar seperti Idul Fitri.
2. Disarankan guna membandingkan antara beberapa sektor industri (seperti finance, property, dan transportation) agar diperoleh gambaran yang lebih luas mengenai sensitivitas sektor terhadap libur keagamaan.
3. Dinantikan peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel tambahan seperti *investor sentiment*, *foreign inflow*, maupun indeks volatilitas sebagai indikator pendukung dalam mengukur reaksi pasar.
4. Praktisi pasar dan investor disarankan guna memahami pola musiman dan perilaku pasar menjelang serta sesudah libur besar agar dapat mengatur strategi investasi yang lebih optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito, Martono. (2009). Manajemen Keuangan, Edisi 1. Yogyakarta: Ekonisia.
- Arifin, J. (2017). Spss 24 Untuk Penelitian Dan Skripsi. Jakarta: Elex Media Komputindo
- A'immah, S., Suhadak, & Hidayat, R. R. (2015). Reaksi Abnormal Return Dan *Trading volume activity* Terhadap Ramadhan Effect (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)*, 27.
- Ade Wahyu Merthadiyanti, L., & Wirawan Yasa, G. (2019). Analisis *Trading volume activity* Dan Bid-Ask Spread Setelah Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 311. <https://doi.org/10.24843/Eja.2019.V27.I01.P12>
- Agustine Sulviani, & Enok Nurbayasari. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Libur Idul Fitri Serta Libur Tahun Baru (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Lq45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *J-Aksi: Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 1(1), 1–11. <https://doi.org/10.31949/J-Aksi.V1i1.169>
- Ahmad Taslim, A. W. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.
- Alamsyah, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Sebagai

- Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 136. <https://doi.org/10.31000/Competitive.V1i1.112>
- Ali, I., Akhter, W., & Ashraf, N. (2017). Impact Of Muslim Holy Days On Asian Stock Markets: An Empirical Evidence. *Cogent Economics And Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1311096>
- 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>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment In The Stock Market. *Journal Of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151. <https://doi.org/10.1257/Jep.21.2.129>
- Budiman, J., Quinn, F., W, A. J., L, H. W., & Bisnis Dan Manajemen, F. (2022). Yume : Journal Of Management Perilaku Bias Investor Kota Batam Dalam Berinvestasi Saham. *Yume : Journal Of Management*, 5(2), 533–542.
- Chen-Roll-Ross. (1993). Economic Forces And The Stock Market. *Journal Of Empirical Finance*, 13(2), 129–144.
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 24–36. <https://doi.org/10.9744/Jak.13.1.24-36>
- Darwis, H., Nurdin, N., & Marjanputri, R. (2018). Pengaruh Pola Pikir Auditor Dan Kondisi Risiko Fraud Terhadap Penilaian Risiko Fraud (Studi Eksperimen Pada Mahasiswa Akuntansi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, 4(1), 108–132. <http://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/Jiap/article/view/5160>
- Esra, M. A. (2018). Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan

Saham Sebelum Dan Sesudah Holiday Effect Pada Perusahaan Indeks Lq-45 Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 24(2), 177–185. <https://doi.org/10.46806/Jep.V24i2.444>

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal Of Finance*, 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>

Firlianti, A., & Mildawati, T. (2021). Analisis Perbandingan Holiday Effect Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akutansi*, 10(6), 1–20.

Fleming, G., Liu, Z. F., & Merrett, D. (2024). Are Investors Attentive Before A One-Off Holiday? *Journal Of Accounting Literature*. <https://doi.org/10.1108/Jal-08-2024-0219>

Ganefi, H. S., Prasetyono, A., & Amalia, M. R. (2023). Penilaian Saham Secara Fundamental Menggunakan Metode Dividend Discount Model Dan Price Earning Ratio Untuk Keputusan Investasi. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1), 68. <https://doi.org/10.26623/Jreb.V16i1.6367>

Hartini, T., Amir, A., Junaidi, J., & Lubis, T. A. (2019). The Difference Analysis Of Abnormal Return And Trade Volume Activity Before And After Ramadhan Effects On Food And Beverages Companies Listed In Indonesian Sharia Stock Index (Issi). *Journal Of Business Studies And Mangement Review*, 2(2), 88–93. <https://doi.org/10.22437/Jb.V2i2.7221>

Hartono, J. (2009). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

Hidayati, N., Maslichah, & Junaidi. (2017). Reaksi Abnormal Return Dan *Trading volume activity* Terhadap Ramadhan Effect (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 13(3), 1576–1580.

- Hinawati, T. (2016). Efek Hari Libur Idul Fitri Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, 10(1), 34–50. <https://doi.org/10.31603/Cakrawala.V11i1.99>
- Humanitis, S., & Ajizah, R. N. (2024). *Peran Dan Fungsi Pasar Modal Syariah Dalam Perekonomian Indonesia Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Uin Sunan Gunung Djati Bandung 1 , 2 Stiebs Al-Amin Tasikmalaya 2. I(1)*, 1–9.
- Indarti, I., & Purba, D. M. B. (2011). Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmiah Aset*, 13(1), 57–63.
- Kamoune, A., & Ibenrissoul, N. (2022). Traditional Versus Behavioral Finance Theory. *International Journal Of Accounting, Finance, Auditing, Management And Economics*, 3(2–1), 282–294. <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03634756>
- Khairani, M. U., & Adib, N. (2023). Perbandingan Abnormal Return Saham Antara Libur Idul Fitri Dan Libur Nataru (Natal Dan Tahun Baru). *Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*, 2(3), 763–771.
- Kusumaningrum, N., Gustirina, S., & Andin, Y. (2024). Analisis Return Dan Risiko Pada Investasi Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 6(1), 100–114.
- Laras Asih, D. N., & Khamainy, A. H. (2019). Pengujian Efek Ramadhan Pada Harga Saham Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2017-2018. *Wacana Equilibrium (Jurnal Pemikiran Penelitian Ekonomi)*, 7(2), 31–37. <https://doi.org/10.31102/Equilibrium.7.2.31-37>
- Latifah, U., & Prasetyono. (2012). Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional (Studi Empiris

- Pada Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011). *Diponegoro Journal Of Management*, 1(2), 117–129.
[Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Djom](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Djom)
- Lesmana, I., Rakhman, A., & Bunfa, L. (2015). Pengaruh Holiday Effect Terhadap Return Saham Persuahaan Yang Tergabung Dalam Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Keuangan*, 5(1), 1–11.
[Http://Jurnal.Kwikkiangie.Ac.Id/Index.Php/Jm/Article/View/357](http://Jurnal.Kwikkiangie.Ac.Id/Index.Php/Jm/Article/View/357)
- M.W.L, C., A, K., & H, T. (1996). Seasonality And Cultural Influences On Four Asian Stock Markets. *Asia Pacific Journal Of Management*, 13(2), 1–24.
[Https://Doi.Org/10.1007/Bf01733814](https://doi.org/10.1007/Bf01733814)
- Mahendra Andhika, B., Suryaningsum, S., Dwi Prasetya, F., Ekonomi Dan Bisnis, F., Terbuka, U., & Akuntansi, M. (2024). Eid Study Event: Stock Prices And Stock Trading Volume Before And After Eid 2024 In The Energy Sector. *Count: Journal Of Accounting*, 2(4), 309–319.
[Https://Fahrudin.Org/Index.Php/Count](https://Fahrudin.Org/Index.Php/Count)
- Muhammad, B. Y., & Yanuarti, I. (2020). Perbedaan Abnormal Return Dan *Trading volume activity* Saham Sebelum Ramadan, Selama Ramadan Dan Sesudah Ramadan : Studi Pada Perusahaan Lq45 Yang Tercatat Di Bei Periode 2018 – 2019. *Ultima Accounting*, 11(2), 222–243.
- Muhammad, E. S., & Sulistyowati, E. (2023). Analisis Abnormal Return, *Trading volume activity* Sebelum Dan Sesudah Pernyataan Pers Terkait Pelonggaran Penggunaan Masker. *Embiss*, 3(3), 316–326.
[Https://Embiss.Com/Index.Php/Embiss/Article/View/232](https://Embiss.Com/Index.Php/Embiss/Article/View/232)
- Nanda, G. R. W., & Wirakusuma, M. G. (2020). Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun 2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1247.
[Https://Doi.Org/10.24843/Eja.2020.V30.I05.P14](https://doi.org/10.24843/Eja.2020.V30.I05.P14)

- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga Bbm 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 3(1), 1–5.
- Oktavia, A. E. (2024). Analisis Pengaruh Libur Idul Fitri Dan Libur Tahun Baru Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2022). *Jurnal Studi Manajemen Bisnis*, 3(2), 32–48. <https://doi.org/10.24176/Jsmb.V3i2.11267>
- Pamungkas, A., Suhadak, & N.P, M. . W. E. (2015). Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return Dan *Trading volume activity* (Studi Pada Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas100). *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)*, 20(1). <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/17995%0ahttps://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/17995/15312431.pdf?se>
- Pratama, A., & Wijaya, C. (2020). The Impact Of Ramadhan Effect On Abnormal Return. *International Journal Of Economics And Management Studies*, 7(4), 213–221. <https://doi.org/10.14445/23939125/Ijems-V7i4p126>
- Pratama, I. G. B., Sinarwati, N. K., & Darmawan, N. A. S. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study Pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *Jimat (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 3(1). <https://doi.org/10.23887/Jimat.V3i1.4754>
- Pribadi, F., & Abilawa, A. (2022). Analysis Of The Eid Al-Fitr Holiday Anomaly On Abnormal Return And *Trading volume activity*: Case Study Of Jakarta Islamic Index During 2017-2020. *Journal Of Accounting And Investment*, 23(1), 114–127. <https://doi.org/10.18196/Jai.V23i1.12894>
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical Evidence Of Market Reactions Based On

- Signaling Theory In Indonesia Stock Exchange. *Investment Management And Financial Innovations*, 16(2), 66–77.
[https://doi.org/10.21511/Imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/Imfi.16(2).2019.06)
- Putri, L., Yulita, I., & Wardhani, A. (2022). Analisis Abnormal Return Saham Pada Peristiwa Merger Dan Akuisisi Di Indonesia. *Exero : Journal Of Research In Business And Economics*, 3(2), 242–267.
<https://doi.org/10.24071/Exero.V3i2.4300>
- Rahmawati, N. R., Rinofah, R., & Mujino. (2020). Analisis Pengaruh Hari Libur Idul Fitri Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Sektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ekobis Dewantara*, 3(2), 28–34. https://doi.org/10.26460/Ed_En.V3i2.1483
- Sari, H. R., & Kurniawati, S. B. (2024). Analysis Of Financial Performance Of Consumer Goods Industry Sector Companies Listed On The Idx In 2020-2022. *Jurnal Mirai Management*, 9(2), 155.
<https://doi.org/10.37531/Mirai.V9i2.7222>
- Setyowati, S. A. E., & Hariyati, H. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Politik Pemilihan Umum Di Indonesia, Malaysia, Dan Thailand. *Jurnal Akuntansi Akunesa*, 10(2), 46–56.
<https://doi.org/10.26740/Akunesa.V10n2.P46-56>
- Shefrin, H. (2002). Beyond Greed And Fear. *Beyond Greed And Fear, October 2002*. <https://doi.org/10.1093/0195161211.001.0001>
- Subekti, S. E., & Rahmawati, I. Y. (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), 59–69.
<https://doi.org/10.37301/Jmubh.V15i1.17122>

- Sulistiyani, T. (2022). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Syari'ah Bentuk Lemah Dan Setengah Kuat Di Bursa Efek Indonesia. *Khozana: Journal Of Islamic Economic And Banking*, 1(2), 13–27. [Http://Journal.Stebisdarussalamoki.Ac.Id/Index.Php/Khozana](http://Journal.Stebisdarussalamoki.Ac.Id/Index.Php/Khozana)
- Utami, A. R., & Purwohandoko, P. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Finance Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68. [Https://Doi.Org/10.26740/Jim.V9n1.P68-81](https://doi.org/10.26740/Jim.V9n1.P68-81)
- Utomo, V. J., & Herlambang, L. (2015). Efek Hari Libur Lebaran Pada Emiten Yang Terdaftar Dalam Issi Periode 2011-2013. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2.
- Wahyu Pujiadi, B., & Indriani, A. (2017). Analisis Pengaruh Hari Libur Islam Terhadap Abnormal Return Saham. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(2010), 1–12. [Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Dbr](http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr)
- Wung Kim, Chan., And Park, Jinwoo. 1994. *Holiday Effects And Stock Returns : Further Evidence*. The Journal Of Financial And Quantitative Analysis, Vol. 29, No. 1 (Mar., 1994), Published