

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP HARI LIBUR NASIONAL
(STUDI KASUS HARI RAYA IDUL FITRI & IDUL ADHA PADA
PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

(Skripsi)

Oleh:

**KHOTHIBUL UMAM HASSAN
NPM 2111031100**



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

ABSTRAK

ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP HARI LIBUR NASIONAL (STUDI KASUS HARI RAYA IDUL FITRI & IDUL ADHA PADA PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Oleh

Khothibul Umam Hassan

Penelitian ini mengkaji dampak hari raya keagamaan Islam, yaitu Idul Fitri dan Idul Adha, terhadap pasar modal Indonesia, dengan fokus pada abnormal return (AR) dan aktivitas volume perdagangan (TVA) di sektor konsumsi siklis. Dengan menggunakan metodologi studi peristiwa, data dari 70 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 hingga 2022 dianalisis. Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap Idul Fitri, dengan *abnormal return* yang teramati pada H-3 (tiga hari sebelum) dan H+2 (dua hari setelah peristiwa), yang mengindikasikan adanyaantisipasi investor terhadap peningkatan belanja konsumen. Namun, tidak ditemukan anomali AR maupun TVA yang signifikan untuk Idul Adha, kemungkinan karena dampak ekonominya yang lebih kecil. Volume perdagangan juga tidak menunjukkan perubahan signifikan secara statistik selama kedua hari raya tersebut, sejalan dengan bentuk setengah kuat dari Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*), yang menyatakan bahwa informasi publik tercermin dengan cepat dalam harga saham. Temuan ini menyoroti pengaruh kultural dan keagamaan yang kompleks terhadap perilaku pasar, di mana Idul Fitri menciptakan ketidakefisienan jangka pendek sementara Idul Adha tidak. Studi ini memberikan kontribusi pada literatur mengenai keuangan perilaku dan efisiensi pasar di negara berkembang, serta menawarkan wawasan bagi investor dan pembuat kebijakan mengenai dinamika pasar yang dipengaruhi oleh hari libur keagamaan.

Kata Kunci: Pasar Modal, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Studi Peristiwa, Konsumsi Siklis

ABSTRACT

ANALYSIS OF MARKET REACTION TO NATIONAL HOLIDAYS (CASE STUDY OF EID AL-FITR & EID AL-ADHA IN CONSUMER CYCLICALS SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE)

By

Khothibul Umam Hassan

This study examines the impact of Islamic religious holidays Eid al-Fitr and Eid al-Adha on the Indonesian capital market, focusing on abnormal returns (AR) and trading volume activity (TVA) in the consumer cyclicals sector. Using an event study methodology, data from 70 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2022 were analyzed. The results indicate a significant market reaction to Eid al-Fitr, with abnormal returns observed on H-3 (three days before) and H+2 (two days after the event), suggesting investor anticipation of increased consumer spending. However, no significant AR or TVA anomalies were detected for Eid al-Adha, likely due to its lesser economic impact. Trading volumes showed no statistically significant changes during either holiday, aligning with the semi-strong form of the Efficient Market Hypothesis (EMH), which posits that public information is rapidly reflected in stock prices. These findings highlight the nuanced influence of cultural and religious events on market behavior, with Eid al-Fitr generating short-term inefficiencies while Eid al-Adha does not. The study contributes to the literature on behavioral finance and market efficiency in emerging economies, offering insights for investors and policymakers on holiday-driven market dynamics.

Kata Kunci: *Capital Market, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study, Consumer Cyclical*

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP HARI LIBUR NASIONAL
(STUDI KASUS HARI RAYA IDUL FITRI & IDUL ADHA PADA
PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Oleh

KHOTHIBUL UMAM HASSAN

SKRIPSI

**Sebagai Salah Satu Syarat Memencapai Gelar
Sarjana Ekonomi**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



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

Judul Skripsi

: ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP
HARI LIBUR NASIONAL (STUDI KASUS
HARI RAYA IDUL FITRI & IDUL ADHA
PADA PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER*
CYCLICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA)

Nama Mahasiswa

: **Khothibul Umam Hassan**

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2111031100

Program Studi

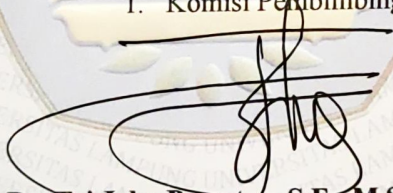
: Akuntansi

Fakultas

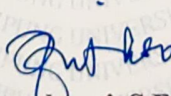
: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


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

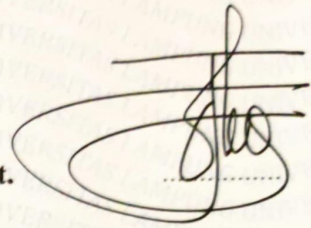
2. Ketua Jurusan Akuntansi


Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Ca., CMA
NIP. 19700801 199512 2001

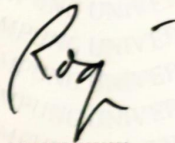
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

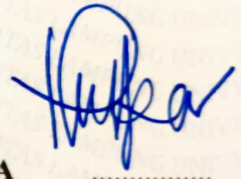
Ketua : **Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.**



Penguji
Utama : **Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt.**



Penguji
Utama : **Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Ak., CA**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



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

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 17 Juni 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Khothibul Umam Hassan

NPM : 2111031100

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar terhadap Hari Libur Nasional (Studi Kasus Hari Raya Idul Fitri & Idul Adha pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical*s yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” 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, 21 Juli 2025

Penulis



Khothibul Umam Hassan

2111031100

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Khothibul Umam Hassan, lahir pada tanggal 8 November 2003 di Bandar Lampung. Penulis merupakan anak pertama dari dua bersaudara, buah hati dari pasangan Bapak Hasan Taufiq dan Ibu Nawa Hastuti. Pendidikan formal penulis dimulai di Taman Kanak-Kanak (TK) Assalam pada tahun 2006 hingga lulus pada tahun 2009. Selanjutnya, penulis menempuh pendidikan dasar di SDN 1 Rawa Laut dari tahun 2009 hingga 2015. Pendidikan menengah pertama diselesaikan di SMP Negeri 22 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2018. Kemudian, penulis melanjutkan pendidikan menengah atas di SMA Negeri 9 Bandar Lampung hingga lulus pada tahun 2021.

Pada tahun 2021, penulis diterima sebagai mahasiswa Program Studi S1 Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung, penulis aktif dalam kegiatan organisasi kemahasiswaan, salah satunya di Koperasi Mahasiswa Universitas Lampung sebagai staf administrasi pada periode I tahun 2023 dan staf penelitian dan pengembangan pada periode II tahun 2023. Selain itu, penulis juga menjalani program magang di luar kegiatan kampus yakni di Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia (BPK RI) Perwakilan Provinsi Lampung pada periode Juni hingga Agustus 2024, dengan penempatan sebagai staf Human Resources Development (HRD).

Sejak bulan Juni 2025 hingga saat ini, penulis juga aktif bekerja sebagai *Cost Control Staff* di Rumah Makan Seruit Buk Lin.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil 'alamin.

Segala puji bagi Allah *azza wa jalla* atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya yang telah memberikan kekuatan dan kemudahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad *sallallahu 'alaihi wa-sallam*, agar kelak kita memperoleh syafaatnya di *yaumul akhir* kelak. Dengan penuh rasa syukur, cinta, dan ketulusan hati,

skripsi ini penulis persembahkan kepada:

Ayahanda Hasan Taufiq dan Ibunda Nawa Hastuti tercinta

Terima kasih atas segala doa, kasih sayang, dukungan, serta pengorbanan yang tiada henti diberikan. Terima kasih karena selalu percaya dan mendukung setiap langkah penulis dalam menjalani hidup. Kalian adalah sumber kekuatan dan inspirasi dalam menempuh jalan yang sulit ini. Semoga Allah *Ar-Rahman Ar-Rahim* senantiasa melimpahkan keberkahan, kesehatan, petunjuk, dan perlindungan kepada Bapak dan Ibu, di dunia maupun di akhirat. *Aamiin ya rabbal 'alamin.*

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-teman yang luar biasa

Terima kasih atas doa, kebersamaan, ilmu, dan dukungan yang telah menguatkan penulis dalam menjalani proses perkuliahan dari awal hingga selesainya skripsi ini.

Almamater tercinta, Universitas Lampung

Terima kasih telah menjadi tempat belajar, bertumbuh, dan menorehkan banyak kenangan berharga.

MOTTO

“Tuhanmu tidak meninggalkan engkau dan tidak (pula) membencimu.”

(QS. Ad-Dhuha: 3)

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

(QS. Al-Insyirah: 6)

“Menuntut ilmu adalah kewajiban bagi setiap Muslim.”

(HR. Ibnu Majah no. 224, dinilai shahih oleh Al-Albani)

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri.”

(QS. Ar-Ra’d: 11)

“Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat.”

(QS. Al-Mujadilah: 11)

“Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu di dunia...”

(QS. Al-Qashash: 77)

“Move in silence. Only speak when it’s time to say checkmate.”

(Anonymous)

SANWACANA

Segala puji hanya milik Allah, kita memuji-Nya, memohon pertolongan dan ampunan-Nya, serta berlindung kepada-Nya dari keburukan diri dan amal perbuatan kita. Alhamdulillah, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar terhadap Hari Libur Nasional (Studi Kasus Hari Raya Idul Fitri & Idul Adha pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical*s yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program Strata Satu (S1) pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa proses penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan, serta bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. 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.
4. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktunya untuk membimbing, memberi nasihat, ilmu, dan juga berbagai saran serta kritik dalam proses penyusunan skripsi.
5. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak., selaku Dosen Pembahas Utama yang senantiasa memberikan bimbingan, kritik, saran, serta motivasi yang sangat berarti bagi penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.

6. Ibu Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc. Ak.,Ca., selaku Dosen Pembahas Pendamping yang telah memberikan masukan, bimbingan, serta saran yang konstruktif selama proses penulisan skripsi ini.
7. Bapak Prof. Dr. NURDIONO, S.E., M.M., Akt. Selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah dengan tulus memberikan arahan, bimbingan, dan saran yang sangat bermanfaat selama masa perkuliahan.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
9. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu penulis, baik selama proses perkuliahan maupun dalam penyusunan skripsi ini.
10. Keluargaku, Bapak Taufiq, Ibu Nawa, dan adikku Riri, terima kasih karena telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk senantiasa tumbuh lebih baik dalam iringan, harapan, serta doa kalian.
11. Kawan lari sekaligus rekan kuliah, magang, dan kerja yang selalu penulis repotkan, Calvin, terima kasih karena telah mau direpotkan, baik itu dalam proses transfer ilmu dan keperluan lainnya.
12. Teman – teman kajian di masjid Al-hayah, Akhi Gilbran, Roni, Alkhan, Doni, dan Rahmat, terima kasih karena telah menjadi pengingat bagi penulis untuk tetap istiqomah memperkuat iman di akhir zaman ini.
13. Teman – teman kost pangestu, Rahmat, Rido, Rico, Dimas, Adam, Abib, dan Bisma, terima kasih karena telah mengajarkan penulis tentang apa itu arti “nongkrong”.
14. Teman – teman Magang BPK RI Provinsi Lampung, Daffa, Iqbal, Geri, dan juga Calvin, terima kasih karena telah membantu penulis untuk terus berkembang, walau dalam periode yang singkat.
15. Teman – teman perkuliahan yang selalu penulis repotkan, Abi, Niki, Alghi, Tika, dan Raihan, terima kasih karena telah membantu penulis berkembang dari mahasiswa hingga menjadi sarjana.

16. Rekan – rekan Program Studi S1 Akuntansi yang telah memotivasi dan membantu penulis tumbuh dan berkembang menjadi manusia yang lebih baik lagi.
17. Koperasi Mahasiswa Universitas Lampung, terima kasih karena telah berkenan untuk menjadi wadah bagi penulis untuk berkembang dan mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh penulis selama masa perkuliahan.
18. Kepada diriku sendiri, Khothibul Umam Hasan, terima kasih karena telah mau berusaha dan meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih karena telah berjuang, bertahan, dan bangkit dalam menjalani proses perkuliahan ini. Waktu 4 tahun tidak lah singkat, namun engkau berhasil bertahan. Sebuah kebanggan bagimu bisa sampai di tahap ini untuk menyanggah gelar sarjana. Terima kasih karena telah berjuang, walau dengan fasilitas yang terbatas, engkau hebat karena dapat memanfaatkan keterbatasan untuk memperoleh hasil yang maksimal. Semoga kelak semua yang kau peroleh dapat terus berkembang dan bermanfaat untuk dirimu, maupun orang lain.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua. Maha Suci Engkau Ya Allah, segala pujian untukMu. Aku bersaksi bahwa tidak ada Sesembahan yang berhak disembah selain Engkau, dan aku meminta ampunan serta bertobat pada-Mu.

Bandar Lampung, 21 Juli 2025

Penulis

Khothibul Umam Hassan

DAFTAR PUSTAKA

I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 <i>Event Study</i>	11
2.2 Teori Pasar Efisien	12
2.3 Pasar Modal	14
2.4 <i>Return Saham</i>	15
2.4.1 <i>Abnormal return Saham</i>	17
2.4.1 <i>Return Ekspektasian (Expected Return)</i>	19
2.5 <i>Trading volume activity (TVA)</i>	22
2.6 Penelitian Terdahulu	23
2.7 Kerangka Penelitian	25
2.8 Pengembangan Hipotesis	26
2.8.1 Reaksi Pasar atas Hari Raya Idul Fitri terhadap <i>Abnormal return Saham</i> di Sekitar Tanggal Pengumuman Peristiwa	26
2.8.2 Reaksi Pasar atas Hari Raya Idul Fitri terhadap <i>Trading volume activity (TVA)</i> di Sekitar Tanggal Pengumuman Peristiwa	28
III. METODOLOGI PENELITIAN	30
3.1 Jenis dan Sumber Data	30
3.2 Periode Pengamatan	31

3.3 Populasi dan Sampel.....	32
3.4 Definisi Operasional Variabel	33
3.5 Metode Analisis dan Alat Analisis Data	36
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	36
3.5.2 Uji <i>Independent Sample T-test</i>.....	36
3.5.3 Pengujian Hipotesis	37
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	39
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	39
4.1.1 Peristiwa Idul Fitri.....	40
4.1.2 Peristiwa Idul Adha	43
4.2 Hasil Uji Signifikansi	47
4.2.1 Peristiwa Idul Fitri.....	47
4.2.2 Peristiwa Idul Adha	52
V. SIMPULAN DAN SARAN	57
5.1 SIMPULAN.....	57
5.2 SARAN.....	59
5.3 KETERBATASAN	61
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN.....	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pergerakan grafik saham perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i>	4
Gambar 1. 2 Grafik Neraca Perdagangan 2022-2024	5
Gambar 1. 3 Data <i>forecast</i> Pengguna <i>E-commerce</i> tahun 2020-2029	6
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian	25
Gambar 3.1 Periode Pengamatan.....	31
Gambar 4. 1 Grafik <i>Mean</i> TVA Peristiwa Idul Fitri 2018-2022.....	42
Gambar 4. 2 Grafik <i>Mean</i> TVA Peristiwa Idul Adha 2018-2022.....	45

DAFTAR TABEL

Table 1. 1 List hari libur dan cuti bersama nasional tahun 2020 – 2025	1
Table 3. 1 Kriteria Sample Penelitian	33
Table 4. 1 Hasil Uji Statistik AR Metode Independetn Sample T-test.....	40
Table 4. 2 Hasil Uji Statistik TVA Metode Independetn Sample T-test	41
Table 4. 3 Hasil Uji Statistik AR Metode Independetn Sample T-test	43
Table 4. 4 Hasil Uji Statistik TVA Metode Independetn Sample T-test	44
Table 4. 5 Hasil Uji Signifikansi TVA Menggunakan Independent T-test.....	47
Table 4. 6 Hasil Uji Signifikansi TVA Menggunakan Independent T-test.....	50
Table 4. 7 Hasil Uji Signifikansi AR Menggunakan Independent T-test	52
Table 4. 8 Hasil Uji Signifikansi TVA Menggunakan Independent T-test.....	54

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Libur nasional sering kali dipandang sebagai momen penting yang berpotensi mempengaruhi aktivitas ekonomi di suatu negara. Menurut Hidayat (2024), terdapat beberapa faktor yang dapat membuat libur nasional dapat mempengaruhi perekonomian negara, yaitu karena adanya perubahan signifikan dalam tingkat konsumsi masyarakat, pergerakan sektor-sektor industri tertentu, penurunan efisiensi operasi entitas bisnis, serta likuiditas pasar.

Table 1. 1 List hari libur dan cuti bersama nasional tahun 2020 – 2025

Tahun	Jumlah Libur Nasional	Jumlah Cuti Bersama	Total
2020	16	8	24
2021	16	7	23
2022	16	4	20
2023	16	8	24
2024	17	10	27
2025	17	10	27

*Sumber: Surat Keputusan Bersama (SKB) Menag, Menaker, dan Menteri PANRB
Nomor 3 Tahun 2019 - 2024*

Penetapan tanggal libur nasional berbeda-beda untuk setiap negara. Perbedaan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, di antaranya budaya, sejarah, ekonomi, dan cuaca pada setiap negara (Son et al., 2022). Di Indonesia sendiri, terdapat sejumlah hari libur nasional. Dengan merujuk SKB 3 Menteri, yaitu Menteri agama, ketenagakerjaan, dan Pendayagunaan Aparatur Negara dan Reformasi Birokrasi, Negara Indonesia memiliki hari libur dan cuti bersama resmi sebanyak 27 hari pada tahun 2024, hal ini telah ditetapkan oleh pemerintah dengan matang setelah mempertimbangkan berbagai faktor. Terdapat 17 hari libur nasional dan 10 hari cuti bersama, yang merupakan jumlah signifikan dibandingkan dengan negara lain, seperti Singapura, Amerika Serikat, Korea Selatan, dan lainnya, yang semuanya masing-masing memiliki 10 hari libur, 10 hari, dan 17 hari (Aditya dan Agmasari, 2020). Banyaknya hari libur nasional di Indonesia mencerminkan keberagaman budaya dan agama yang diakui secara resmi, serta kepedulian pemerintah terhadap keseimbangan waktu kerja dan istirahat bagi masyarakat. Namun, dari sisi ekonomi, tingginya jumlah hari libur nasional juga dapat membawa dampak signifikan yang dapat mengurangi produktivitas harian dan efisiensi operasional entitas bisnis, terutama bagi sektor-sektor yang sangat bergantung pada waktu perdagangan seperti sektor perbankan dan pasar saham.

Pada hari libur nasional, beberapa aktivitas operasional, baik dari lingkup entitas bisnis maupun entitas publik terhenti secara total, hanya beberapa dari mereka yang tetap menjalankan siklus operasi bisnis, walau begitu, efektivitasnya tidak sama pada hari ketika tidak libur. Pasalnya, perusahaan yang aktif memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia akan menghentikan perdagangan hingga hari kerja berikutnya, kondisi ini dapat berdampak pada aktivitas pasar selama libur. Penutupan bursa saham ini berdampak pada ritme pergerakan harga saham dan dapat menciptakan ketidakpastian di kalangan investor (Kudryavtsev, 2019). Selain itu, ketidakpastian ini dapat meningkatkan volatilitas pasar pada saat bursa kembali beroperasi, dengan adanya potensi pergerakan harga saham yang fluktuatif akibat akumulasi ekspektasi dan reaksi investor selama libur (Ma et al., 2017). Akibatnya, jeda aktivitas perdagangan ini memberikan dampak pada likuiditas saham serta pola permintaan dan penawaran di pasar, sehingga perencanaan transaksi menjadi lebih kompleks bagi

pelaku pasar. Kondisi menjelang hari libur ini pada akhirnya menciptakan risiko besar dan ketidakpastian terhadap nilai saham di kalangan investor, yang menuntut perhatian khusus dari pelaku pasar dalam menyusun strategi investasinya.

Pernyataan bahwa hari libur nasional berdampak terhadap pasar modal secara signifikan telah didukung oleh berbagai penelitian terdahulu. Chiah and Zhong (2021) menemukan tren penurunan harga saham pada hari Jumat di Australia, sementara studi lain seperti Wei and Lin (2023) mengamati peningkatan aktivitas perdagangan menjelang libur di China. Temuan menarik lainnya adalah adanya kecenderungan peningkatan *Return* saham sebelum libur, seperti yang dilaporkan oleh Kim and Park (1994) untuk beberapa pasar utama. Namun, studi lebih lanjut menunjukkan bahwa peningkatan ini diikuti oleh penurunan *abnormal return* pada hari libur itu sendiri, seperti yang ditemukan oleh Hood and Lesseig (2017).

Hingga Juli 2024, terdapat 937 perusahaan dengan kapitalisasi gabungan lebih dari 12 miliar dolar yang aktif memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Dengan nilai kapitalisasi yang demikian besar, dapat diketahui bahwa pasar modal memegang peranan penting bagi perekonomian Indonesia, sehingga dengan adanya hari libur nasional, tentu nilai ekonomi akan bergerak dengan angka atau nilai yang signifikan. Selain itu, perusahaan ini bergerak di sejumlah sektor, salah satunya adalah sektor konsumsi siklus, atau *consumer cyclicals*, yang memiliki ciri dan perilaku berbeda yang bervariasi menurut keadaan ekonomi. Hal ini didukung oleh studi terdahulu oleh Angela (2023) yang menyatakan bahwa kinerja *Return* saham perusahaan *Consumer Cyclicis* mencapai kinerja tertinggi pada bulan April, dan menurun drastis pada bulan Mei 2023.



Gambar 1. 1 Pergerakan grafik saham perusahaan sektor *consumer cyclicals*

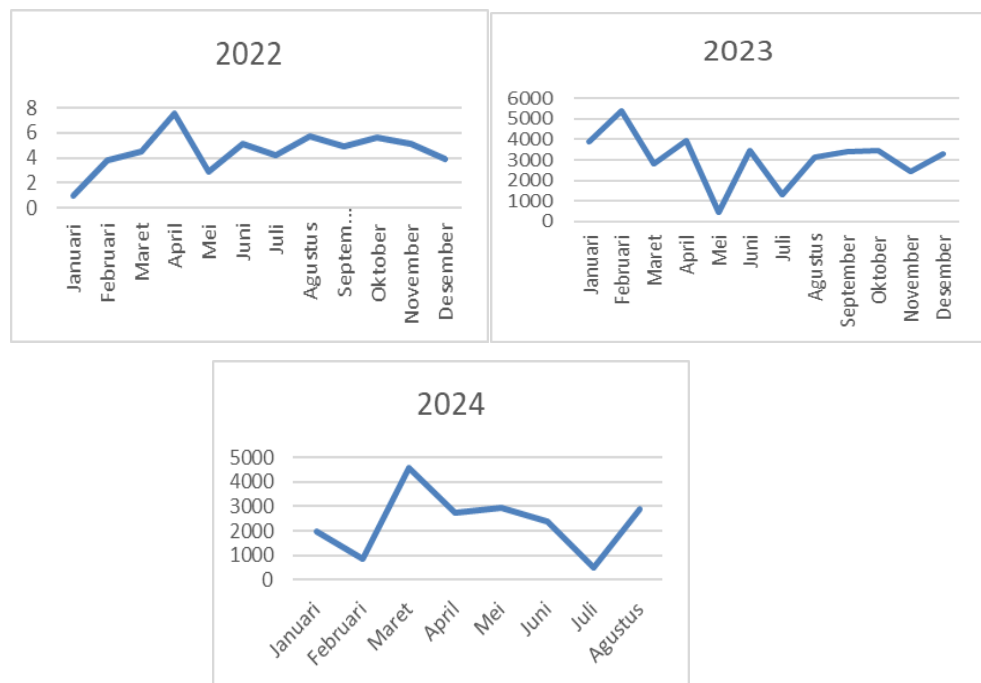
Sumber: Yahoo Finance 2024 (<https://id.investing.com>)

Ketidakpastian pada sektor *consumer cyclicals* dapat terjadi karena produk dan jasa yang dijual oleh sektor ini bukan merupakan kebutuhan utama konsumen. Oleh karena itu, dibandingkan dengan industri lainnya, industri ini adalah industri yang paling terdampak ketika ekonomi mengalami kontraksi dan memburuk. Hal ini terjadi karena konsumen akan lebih memperketat pengeluaran dengan hanya mengonsumsi barang kebutuhan pokok. Di sisi lain, sektor ini juga dapat meningkat pesat jika kondisi perekonomian sedang stabil, terutama jika terdapat kejadian khusus yang menopangnya, misalnya hari raya umat muslim, Idul Fitri dan Idul Adha.

Hari raya Idul Fitri merupakan hari raya umat Islam. Hari raya ini dilakukan umat muslim untuk merayakan kemenangan mereka atas hawa nafsu yang harus ditekan selama bulan ramadhan, terutama menahan nafsu makan. Oleh sebab itu pada hari tersebut, umat muslim diwajibkan untuk berbuka dan diharamkan berpuasa (Rosyad, 2024). Lebih lanjut, terdapat riwayat dari Jabir *radhiyallahu 'anhu*, yang mengatakan, “Nabi *shallallahu 'alaihi wa sallam* memiliki jubah khusus yang beliau gunakan untuk Idul Fithri dan Idul Adha, juga untuk digunakan pada hari Jum’at.” (HR. Ibnu Khuzaimah).

Umat Islam merayakan Idul Adha, yang juga disebut Hari Raya Kurban, sebagai hari raya kedua setelah Idul Fitri. Salah satu hari raya besar Islam, Idul Adha,

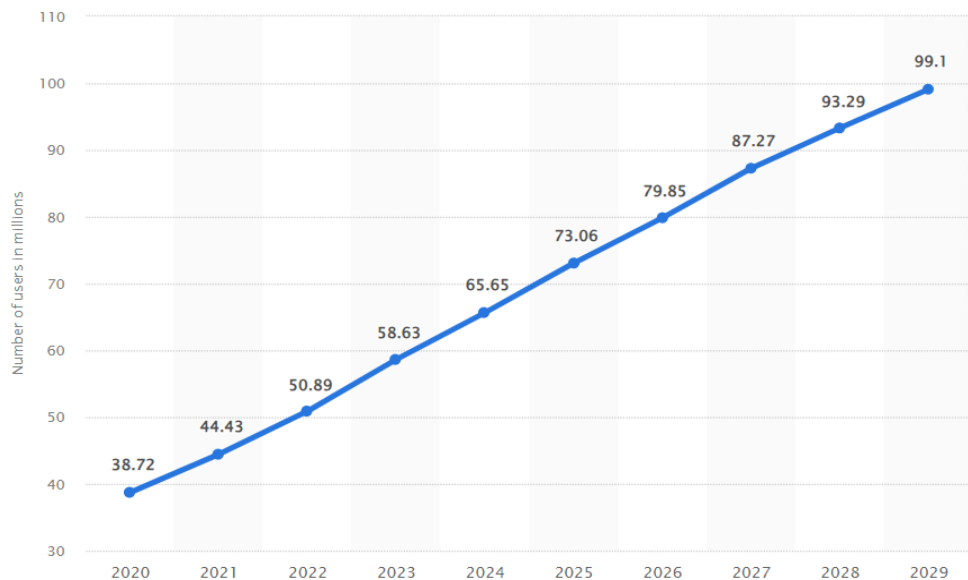
menghormati pengorbanan yang dilakukan oleh Nabi Ibrahim AS, yang siap untuk membunuh putranya Ismail AS atas perintah Allah. Namun, Allah menggantinya dengan seekor domba, sebagaimana disebutkan dalam Al-Qur'an, "Dan Kami tebus anak itu dengan seekor sembelihan yang besar" (QS. Ash-Shaffat: 107). Hadist Nabi Muhammad SAW juga menganjurkan umat Islam untuk berkorban, sebagai bentuk mendekatkan diri kepada Allah dan berbagi rezeki. Di Indonesia, kebiasaan berkorban ini berdampak besar pada ekonomi masyarakat, terutama sektor peternakan. Dikutip dari laporan Potensi Ekonomi Kurban 2024 oleh Badan Amil Zakat Nasional menyatakan Pada tahun 2024, potensi ekonomi dari pelaksanaan ibadah kurban di Indonesia diperkirakan mencapai sekitar Rp34,3 triliun. Estimasi ini berasal dari proyeksi keterlibatan kurang lebih 2,75 juta rumah tangga (mudhohi) yang akan berpartisipasi dalam kegiatan kurban tahun ini.



Gambar 1. 2 Grafik Neraca Perdagangan 2022-2024

Sumber: BPS 2022 – 2024 (diolah)

Menyikapi makna hari raya dan beserta hadist tersebut, terciptalah sebuah budaya bahwa pada hari tersebut, umat muslim akan menyediakan hidangan serta memakai pakaian terbaiknya. Hal ini berdampak pada kenaikan permintaan sandang dan pangan menjelang hari perayaan tersebut yang digambarkan pada grafik. Pada 3 tahun berturut-turut, grafik menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan menjelang hari raya idul fitri, yaitu pada April 2022, April 2023, dan Maret 2024. Lebih lanjut, dikutip dari siaran pers oleh Kementerian Koordinator bidang Perekonomian Republik Indonesia nomor HM.4.6/110/SET.M.EKON.3/04/2024 menyebutkan bahwa pada Maret 2024 angka *Purchasing Manager Index* (PMI) Manufaktur indonesia telah mencapai angka 54.2 yang merupakan angka tertinggi sejak 31 bulan terakhir, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur telah berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi kebutuhan pasar yang terus meningkat, terutama pada saat menjelang lebaran idul fitri. Peningkatan *output* bisnis oleh perusahaan manufaktur tentunya juga akan diikuti oleh peningkatan jumlah stok penyediaan produk oleh perusahaan retail, sebagai perusahaan yang sumber utama stok barangnya berasal dari perusahaan manufaktur.



Gambar 1. 3 Data *forecast* Pengguna *E-commerce* di Indonesia tahun 2020-2029
 Sumber: Statista.com 2024 (<https://statista.com>)

Perubahan pola konsumsi konsumen pasca-pandemi COVID-19 semakin jelas terlihat dari pergeseran preferensi belanja yang awalnya cenderung pada perusahaan ritel fisik, kini beralih ke platform *E-commerce*. Data yang disajikan oleh Statista Research Department, (2024) menunjukkan peningkatan signifikan jumlah pengguna *E-commerce* di Indonesia, dari 38,72 juta pengguna pada tahun 2020 menjadi proyeksi 99,1 juta pengguna pada tahun 2029. Selain itu, survei yang dilakukan oleh Alfiyanti dkk (2021) mendukung peningkatan ini. Melalui publikasinya di zenobo.org, disebutkan 62 dari 74 responden menyatakan lebih memilih berbelanja online setelah pandemi. Fakta-fakta ini menunjukkan bahwa konsumen kini lebih mengutamakan kenyamanan dan kemudahan yang ditawarkan oleh belanja daring, sehingga berdampak langsung pada menurunnya ketergantungan pada perusahaan ritel konvensional.

Menanggapi fakta-fakta dan kejadian sebelumnya, para investor tentunya akan mempersiapkan portofolio mereka sebaik mungkin. Terutama jika ada suatu kejadian yang dapat menopang serta meningkatkan kinerja dan nilai dari suatu perusahaan. Jika kenaikan ini memberikan dampak positif, tentu saja ini menjadi indikasi bahwa investor dapat menanamkan dananya pada perusahaan yang terdampak. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ali et al. (2023); Khairani dan Adib (2023); Nanda dan Wirakusuma (2020); Nurbayasari dan Sulviani (2020) juga mendukung sikap investor ini. Mereka menemukan bahwa pasar modal mengalami reaksi yang signifikan, terutama pada kinerja saham perusahaan selama libur Idul Fitri. Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya pergeseran nilai return saham dan volume saham yang cukup signifikan.

Reaksi para investor dalam menanggapi suatu kejadian tidaklah selalu sama. Hal ini dikarenakan investor terdiri dari investor pasif dan aktif. Bagi investor aktif, mereka akan cenderung secara aktif meminimalisir risiko mereka dalam berinvestasi dan berusaha memaksimalkan keuntungan yang diperoleh dari perusahaan (Baldenius and Meng, 2010). Sedangkan untuk investor pasif, mereka akan lebih cenderung mempertahankan stabilitas investasi mereka dengan menanamkan modalnya di

perusahaan dengan kinerja yang stabil (Misra dkk., 2020). Sikap investor pasif ini lah yang diasumsikan menjadi penyebab perbedaan hasil penelitian sebelumnya. Studi terdahulu oleh Saputra (2019) dan Firdaus (2021) menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi yang signifikan oleh pasar modal terhadap kejadian Hari Raya Idul Fitri, terutama pada *Return* saham.

Berdasarkan paparan di atas, sektor *consumer cyclicals*, khususnya di Indonesia, menunjukkan ketidakpastian yang signifikan akibat karakteristiknya yang sensitif terhadap kondisi ekonomi makro. Perubahan konsumsi pada momen Idul Fitri dan Idul Adha yang semakin konsumtif, menciptakan pola reaksi pasar yang tidak konsisten ditambah dengan adanya perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah hari libur nasional terkhususnya Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha dapat membuat pasar bereaksi menggunakan metode *Event Study*, dengan fokus pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018 - 2022. Hal ini menjadi relevan mengingat menjelang hari libur besar seperti Idul Fitri dan Idul Adha, pasar saham sering kali dihadapkan pada risiko dan ketidakpastian nilai saham akibat akumulasi ekspektasi dan sentimen investor. Oleh karena itu, pemahaman terhadap dinamika pasar di sekitar hari libur menjadi penting dalam mengantisipasi volatilitas dan menyusun strategi investasi yang lebih adaptif. Menanggapi fenomena tersebut, maka akan dilakukan penelitian dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Terhadap Hari Libur Nasional (Studi Kasus Hari Raya Idul Fitri & Idul Adha pada Perusahaan Sektor *Consumer cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan Hasil penelitian dapat memberikan wawasan baru mengenai dampak hari libur nasional Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha terhadap pola reaksi pasar, serta membantu para investor dan perusahaan dalam membuat keputusan investasi yang lebih tepat.

1.2 Rumusan Masalah

Berikut ini adalah rumusan masalah yang menjadi fokus utama penelitian ini.

1. Apakah pasar bereaksi secara tidak normal selama Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha yang dicerminkan dari nilai *abnormal return*?
2. Apakah pasar bereaksi secara tidak normal selama Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha yang dicerminkan dari nilai *trading volume activity*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui apakah Peristiwa keagamaan hari raya Idul Fitri dan Idul Adha menimbulkan reaksi pasar yang dilihat dari nilai *abnormal return*.
2. Mengetahui apakah Peristiwa keagamaan hari raya Idul Fitri dan Idul Adha menimbulkan reaksi pasar yang dilihat dari nilai *trading volume activity*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis: Diharapkan bahwa penelitian ini akan memajukan teori tentang respons pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan sektor konsumsi siklus antara Idul Fitri dan Idul Adha.
2. Manfaat Praktis:
 - a. Bagi investor: Dengan meneliti kemungkinan fluktuasi harga saham dan volume perdagangan selama peristiwa penting seperti Idul Fitri dan Idul Adha, Investor dapat membuat

keputusan keuangan yang lebih cerdas dengan menggunakan penelitian ini sebagai panduan.

- b. Bagi perusahaan: Bisnis di sektor siklus konsumen dapat menggunakan penelitian ini untuk merencanakan strategi bisnis mereka untuk peristiwa penting seperti Idul Fitri dan Idul Adha.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Event Study*

Dalam Penelitian Rosman dan Yudanto (2022) disebutkan bahwa metode penelitian *Event Study* (studi peristiwa) pertama kali diperkenalkan pada penelitian Dolley di tahun 1933. Metode ini Merupakan metode analisis yang umum diterapkan dalam penelitian di bidang keuangan, dengan tujuan mengevaluasi serta mengukur respons pasar terhadap suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Lebih lanjut, metode ini mampu mengevaluasi dampak fenomena ekonomi terhadap kapitalisasi pasar suatu entitas bisnis. (Suci, 2021). Suganda (2018) menyatakan bahwa metode *event study* dapat digunakan sebagai instrumen dalam menguji validitas hipotesis pasar efisien pada bentuk semi kuat. Selain itu, suatu pasar dianggap semi-kuat jika informasi yang dirilisnya mudah diserap oleh investor dan memengaruhi pembentukan harga pasar modal. Oleh karena itu, pendekatan studi peristiwa merupakan cara yang paling tepat untuk membahas isu-isu yang berkaitan dengan teori pasar efisien.

Menurut hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*), nilai sekuritas secara cepat akan menyesuaikan diri dengan seluruh data publik yang relevan segera setelah informasi tersebut dipublikasikan ke pasar modal. Fama, (1970). Dalam konteks pasar yang efisien setengah kuat, informasi baru yang relevan, seperti pengumuman ekonomi, perubahan kebijakan, atau peristiwa penting lainnya, akan segera tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, apabila terdapat peristiwa yang signifikan, metode studi peristiwa dapat digunakan untuk melihat apakah harga saham

merespons secara cepat dan signifikan terhadap peristiwa tersebut, serta untuk menguji seberapa cepat informasi tersebut terserap dalam harga pasar.

Untuk mengetahui reaksi tersebut, dibutuhkan nilai *abnormal Return* dan nilai *Trading volume activity* (TVA). Menurut Sabila dkk., (2022) nilai *abnormal Return* dan *Trading volume activity* (TVA) pada analisis studi peristiwa dapat digunakan untuk menilai reaksi para investor, yang mana jika nilai yang ditunjukkan adalah positif maka informasi atau peristiwa akan dianggap relevan, sebaliknya jika nilai *abnormal Return* dan *Trading volume activity* (TVA) menunjukkan angka negatif, maka informasi atau peristiwa tidak dianggap relevan. Lebih lanjut nilai *abnormal Return* juga dapat digunakan untuk menilai apakah suatu pasar efisien atau tidak sedangkan nilai TVA dapat digunakan untuk menilai likuiditas saham.

Berdasarkan nilai *trading volume activity* dan *abnormal return*, pendekatan Studi Peristiwa akan digunakan dalam studi ini untuk mengevaluasi respons pasar terhadap peristiwa Idul Fitri dan Idul Adha.

2.2 Teori Pasar Efisien

1. Konsep pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) diperkenalkan secara formal oleh Eugene F. Fama melalui publikasi ilmiahnya berjudul "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*" pada tahun 1970. Fama mendefinisikan efisiensi pasar sebagai kondisi dimana seluruh instrumen keuangan telah menginternalisasi secara penuh (*fully reflect*) segala bentuk informasi publik yang relevan. Implikasinya, nilai pasar saham pada setiap waktu (*point in time*) secara akurat merepresentasikan *fair value* berdasarkan seluruh data yang dapat diakses oleh pelaku pasar. Secara teoretis, EMH diklasifikasikan menjadi tiga varian hierarkis, yakni. Pasar Efisien Bentuk Lemah:

seluruh data historis harga telah terinkorporasi secara penuh dalam valuasi sekuritas terkini. Karena pergerakan harga dalam jenis pasar ini bersifat acak, penerapan analisis teknis tidak akan menghasilkan hasil yang tidak wajar.

2. Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat: Seluruh data yang bersifat publik dan dapat diakses oleh masyarakat luas, seperti laporan keuangan, kebijakan bisnis, dan berita ekonomi, tercermin dalam harga sekuritas. Hal ini dikarenakan harga saham sudah memperhitungkan semua informasi ini, sehingga analisis fundamental tidak dapat menghasilkan laba di pasar ini yang lebih tinggi dari rata-rata.
3. Pasar Efisien Bentuk Kuat: Nilai instrumen keuangan telah mengakomodasi seluruh data yang ada, baik yang bersifat publik maupun privat. Dalam kondisi ini, bahkan akses terhadap informasi istimewa (*insider information*) sekalipun tidak memungkinkan pelaku pasar untuk secara konsisten memperoleh keuntungan di atas rata-rata.

Lebih lanjut, pasar yang efisien cenderung mengikuti pola *random walk*, di mana perubahan harga saham tidak dapat diprediksi karena informasi baru yang mempengaruhi harga tidak dapat diprediksi (Fama, 1970)

Hipotesis pasar efisien menurut Fahmi dan Hadi (2009) merupakan teori yang menyatakan bahwa seluruh estimasi dan informasi secara akurat tercermin dalam harga pasar di pasar bebas yang penuh persaingan untuk mendapatkan keuntungan. Dalam penelitian ini, teori pasar efisien akan digunakan untuk menilai apakah sektor *consumer cyclicals* merupakan jenis sektor atau pasar yang efisien atau bukan, dengan melihat informasi dari nilai *abnormal Return* saham dan *trading volume activity*. Pada kasus ini, jika nilai *abnormal Return* saham menunjukkan hasil yang signifikan, serta terdapat aktivitas yang TVA yang tidak biasa muncul pada periode sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri tanpa ada informasi yang relevan (Laporan Keuangan atau peristiwa ekonomi yang krusial) maka dapat dikatakan bahwa sektor *consumer cyclicals* bukan merupakan sektor dengan pasar sempurna, yang seluruh informasinya tidak mencerminkan kondisi pasar sepenuhnya.

2.3 Pasar Modal

Secara fundamental, pasar modal berperan sebagai wadah transaksi bagi beragam produk finansial dengan jatuh tempo panjang, meliputi surat utang, instrumen kepemilikan (saham), kontrak derivatif, serta berbagai bentuk sekuritas lainnya. Pasar ini memainkan peran ganda sebagai: (1) kanal pendanaan bagi entitas korporasi dan lembaga pemerintah, serta (2) wahana alokasi aset bagi para investor institusional maupun individu. Oleh karena itu, berbagai infrastruktur dan fasilitas untuk pembelian, penjualan, dan kegiatan terkait lainnya dimungkinkan oleh pasar modal (Darmadji dan Fakhruddin, 2011, Hlm. 1). Berdasarkan ketentuan Pasal 1 Ayat 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 ruang lingkup pasar modal didefinisikan sebagai keseluruhan aktivitas yang meliputi: (1) transaksi efek di bursa, (2) penawaran efek kepada publik, (3) pengaturan mengenai emiten beserta instrumen efek yang diterbitkannya, serta (4) kelembagaan dan profesi pendukung yang terlibat dalam industri efek. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan komponen penting dari perekonomian yang memudahkan uang bergerak antara penerbit, atau pihak yang membutuhkan uang, dan investor, atau orang yang memiliki uang.

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2011) dalam bukunya yang berjudul “Pasar Modal di Indonesia”, Pasar modal begitu penting bagi perekonomian karena dapat menjalankan 2 fungsi sekaligus, yaitu.

1. Fungsi Keuangan: Pasar modal dapat memfasilitasi bagi para pemilik modal untuk dapat menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh imbalan berupa *Return*.
2. Fungsi Ekonomi: Pasar modal dapat melayani dua kepentingan yang berbeda, yang pertama adalah *issuer*, yang membutuhkan pendanaan, dan investor, yang memiliki modal tambahan. Akibatnya, investor memperoleh wahana penempatan dana dengan ekspektasi *return*, sementara *issuer* mampu mengoptimalkan dana hasil emisi untuk ekspansi bisnis tanpa ketergantungan pada profit operasional.

Kedua fungsi ini tentunya dapat melancarkan siklus ekonomi karena dengan demikian, aliran dana tidak akan terhenti di satu tempat saja dan dapat terus mengalir menggerakkan roda perekonomian.

2.4 Return Saham

Menurut Hartono (2022), *Return* merepresentasikan outcome finansial dari suatu investasi. Secara konseptual, *return* terbagi menjadi dua jenis, yaitu (1) *realized return* yang telah aktual terjadi, dan (2) *expected return* yang masih bersifat proyeksi atas hasil investasi di periode mendatang. Hasil studi oleh (Nguyen dkk., 2021) menyebutkan bahwa dalam praktiknya, *Return* saham yang diekspektasikan tidak selalu sama seperti *Return* saham yang terealisasi, hal ini karena banyak faktor yang dapat memengaruhi nilai *Return* saham, baik dari faktor internal seperti nilai perusahaan, ukuran perusahaan, dan perbandingan nilai buku dengan harga pasar, maupun faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, pandemi, kondisi pasar obligasi, dan risiko kredit. Menurut Hartono (2008) *Return* realisasian atau *Return* yang sebenarnya dapat dikategorikan menjadi 4, yaitu.

1. *Return* total

Total return merupakan indikator komprehensif yang mengukur seluruh imbal hasil yang dihasilkan dari suatu investasi selama periode waktu tertentu. Dalam praktik pasar keuangan, istilah ini sering disingkat menjadi "*return*" saja karena dianggap sebagai representasi utuh dari performa investasi. Secara struktural, *total return* terbentuk dari dua unsur utama. Pertama, *capital gain* atau *loss* yang mencerminkan selisih antara nilai sekuritas pada periode penilaian dengan harga perolehannya. Kedua, *dividend yield* yang dihitung berdasarkan rasio pembagian dividen terhadap harga pembelian awal saham. Dengan mempertimbangkan kedua komponen ini, *total return* suatu saham dapat dihitung melalui pendekatan sistematis yang memperhitungkan seluruh aspek

penghasilan investasi. Adapun jika dirumuskan, maka akan ditulis sebagai berikut.

$$\text{Return total saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- P_t : Nilai pasar per lembar saham pada periode waktu evaluasi (t).
- P_{t-1} : Harga perdagangan saham pada periode waktu sebelum evaluasi (t-1).
- D_t : Distribusi dividen tunai per unit saham yang dibagikan selama periode berjalan (t).

2. Relatif *Return*

Relatif *Return* merupakan metode perhitungan nilai *Return* yang digunakan ketika perhitungan nilai tertentu membutuhkan nilai yang harus selalu bernilai positif, pada umumnya perhitungan yang dimaksud adalah transformasi dengan teknik logaritma. Teknik ini dapat dilakukan dengan menambahkan angka 1 pada nilai *Return* total. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut

$$\text{Return total saham relatif} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + 1$$

3. Kumulatif *Return*

Kumulatif *Return* merupakan metode perhitungan nilai *Return* yang mempertimbangkan total dari kemakmuran *Return* yang dimiliki, tidak seperti metode *Return* total yang hanya menghitung 1 waktu tertentu saja. Konsep kemakmuran dalam perspektif ini meliputi dua komponen utama: (1) volatilitas nilai pasar ekuitas, dan (2) aliran pendapatan pasif yang bersumber dari distribusi laba perusahaan. Untuk mengukur keseluruhan akumulasi kesejahteraan tersebut, digunakan alat ukur berupa Indeks Kesejahteraan Kumulatif (IKK). Nilai IKK dapat dihitung dengan cara berikut

$$IKK = KK_0(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)$$

Keterangan:

- IKK: Metrik akumulasi kemakmuran yang mengagregasi seluruh periode pengamatan dari awal (t=1) hingga periode ke-n

- KK_0 : Nilai inisial portofolio investasi, dengan asumsi baseline sebesar 1 satuan moneter (Rp1) sebagai titik referensi awal
- *Return* periode ke-t, Tingkat pengembalian yang terrealisasi selama interval waktu antara awal periode (t-1) hingga terminasi periode (t)

4. *Return* disesuaikan

Merupakan *return riil* yang merepresentasikan pengukuran kinerja investasi yang telah dikoreksi oleh efek inflasi, sehingga mencerminkan peningkatan daya beli yang sesungguhnya. Berbeda dengan *return nominal*, pendekatan ini mengakomodasi perubahan nilai uang terhadap barang dan jasa dalam perekonomian. Untuk melakukan kalkulasi *return* disesuaikan, rumus berikut dapat diterapkan

$$R_{1A} = \frac{(1 + R)}{(1 + IF)} - 1$$

Keterangan:

- R_{1A} : *Return* disesuaikan dengan tingkat inflasi
- R : *Return* nominal.

Dalam teori pasar efisien, nilai *Return* saham dapat dijadikan sebagai representasi atas kondisi sebenarnya dari pasar modal, namun dalam suatu kasus, nilai ini tidak mampu secara penuh mencerminkan kondisi pasar modal. Saat kondisi ini terjadi, para investor dapat memperoleh hasil *Return* yang tidak wajar, kondisi ini disebut dengan *abnormal Return*.

2.4.1 *Abnormal return* Saham

Hartono (2014), dalam karya ilmiahnya menyatakan bahwa *abnormal return* merepresentasikan deviasi antara realisasi *return* aktual dengan *return* ekspektasi yang diprediksi oleh model pasar. Apabila tingkat *return* yang diterima investor tidak sesuai dengan ekspektasinya, maka *return* tersebut dapat terjadi. Sedangkan dalam analisis kinerja investasi, ketika realisasi *return* aktual melebihi *return* teoritis yang diproyeksikan oleh model penetapan harga aset, maka akan menghasilkan *abnormal*

return positif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sekuritas memberikan kinerja yang melampaui ekspektasi pasar. Sebaliknya, apabila *return* sebenarnya tidak mencapai tingkat *return* prediktif yang telah dimodelkan, maka akan tercatat *abnormal return* negatif yang merefleksikan *underperformance* aset tersebut. (Ansorimal dkk., 2022).

Dalam penelitian studi peristiwa, nilai *abnormal Return* akan merepresentasikan reaksi investor dalam menyikapi suatu informasi atau peristiwa. Jika nilai *abnormal Return* menunjukkan angka yang positif maka suatu informasi akan dianggap relevan bagi investor dan dapat mempengaruhi harga saham. Sebaliknya, *abnormal return* negatif mencerminkan ketidakrelevanan suatu informasi dalam mempengaruhi keputusan investasi, yang berimplikasi pada ketiadaan dampak signifikan terhadap harga saham. Lebih lanjut, nilai *abnormal Return* dapat digunakan untuk mengidentifikasi kategori suatu pasar, apakah pasar merupakan efisien bentuk sempurna, efisien bentuk setengah sempurna, atau efisien bentuk lemah (Sabila dkk., 2022).

Menurut Samsul (2006) *Abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu.

1. *Abnormal Return* (AR)

Abnormal Return merupakan selisih antara *return aktual* dan *return* yang diharapkan, yang dihitung setiap hari pada masing-masing saham. Karena bersifat harian, maka selama periode jendela dapat diketahui kapan terjadi nilai AR tertinggi maupun terendah, serta hari seberapa reaksi pasar yang paling signifikan muncul untuk tiap saham.

2. *Average Abnormal Return* (AAR)

Rata-rata *Abnormal Return* (AAR) dihitung dari nilai AR seluruh saham yang dianalisis dalam satu hari. Nilai AAR membantu menunjukkan respons pasar kolektif yang paling mencolok, baik dalam bentuk reaksi positif maupun negatif, selama hari-hari tertentu dalam *window period*.

3. *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

CAR adalah akumulasi dari AR harian, dihitung dari hari pertama hingga hari-

hari selanjutnya untuk masing-masing saham. Nilai ini memungkinkan perbandingan kinerja saham sebelum dan sesudah kejadian yang diamati.

4. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

CAAR merupakan hasil penjumlahan AAR secara kumulatif dari awal hingga akhir periode pengamatan. Dengan melihat grafik pergerakan CAAR harian, dapat diidentifikasi tren umum apakah pasar menunjukkan reaksi naik atau turun terhadap suatu peristiwa, serta bagaimana dampaknya terhadap kelompok saham yang diteliti secara keseluruhan.

2.4.1 *Return Ekspetasian (Expected Return)*

Return yang diharapkan diterima oleh investor di masa mendatang disebut dengan *expected return* (Hartono, 2022). Keputusan investasi dibuat dengan menggunakan *return ini*. Karena *return* inilah yang diharapkan investor dari aktivitas investasinya, *expected return* dianggap lebih penting daripada *historical return* (Hartono, 2014, Hal 252). Dalam menentukan nilai *expected return*, setidaknya ada tiga model yang sering digunakan, yaitu.

1. *Model Market*

Dikutip dari Bodie dkk. (2001) Model pasar mendefinisikan suatu kerangka teoritis yang menjelaskan korelasi sistematis antara ekspektasi imbal hasil (*expected return*) suatu sekuritas dengan tingkat risiko pasar yang melekat padanya. Dalam konteks ini, risiko sistematis diukur melalui koefisien beta (β) yang merepresentasikan sensitivitas pergerakan return aset terhadap return pasar secara keseluruhan. Secara fundamental, model ini menegaskan prinsip dasar dalam teori keuangan bahwa semakin tinggi risiko sistematis yang ditanggung oleh suatu aset, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor sebagai kompensasi atas risiko tersebut. Model ini menyatakan bahwa premi risiko (kelebihan keuntungan yang diperoleh karena mengambil risiko) dari suatu aset sebanding dengan premi risiko pasar.

Kelemahan dari model ini ialah sulit untuk mengukur ekspektasi pengembalian di masa depan dan sulit mengidentifikasi serta mengukur seluruh aset yang ada di pasar untuk membentuk portofolio pasar yang ideal. Model pasar memungkinkan perhitungan imbal hasil yang diantisipasi melalui formulasi matematis berikut.

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \times E[R_{m,t}]$$

Keterangan:

- $E[R_{i,t}]$: *Return* ekspektasi saham i pada periode t
- α_i : Intersep, mewakili *Return* saham i yang tidak dipengaruhi oleh pasar
- β_i : Koefisien beta, mengukur sensitivitas *Return* saham i terhadap *Return* pasar

$E[R_{m,t}]$: *Return* ekspektasi pasar pada periode t

2. *Model Market-Adjusted*

Menurut Laksmi & Ratnadi, (2015) Metode model *market-adjusted*, tidak memerlukan periode perkiraan dalam memperhitungkan nilai *Return* ekspektasian, sehingga dengan menggunakan model ini, hasil penelitian akan menjadi tidak bias atau menyimpang. Lebih jauh, dibandingkan dengan model lain seperti *market model* dan *average adjusted model market*, *adjusted model market* lebih mungkin menghasilkan hasil uji statistik yang lebih meyakinkan. Rumus berikut dapat digunakan untuk menentukan nilai pengembalian yang diharapkan dengan model yang disesuaikan dengan pasar.

$$R_{m,t} = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

- $R_{m,t}$: *Return* pasar pada periode t
- $IHS G_t$: Nilai indeks pasar (misal, IHS G) pada periode t
- $IHS G_{t-1}$: Nilai indeks pasar pada periode sebelumnya

3. *Single Index Model (disederhanakan)*

Dikutip dari Margana dan Artini (2017), Metode *Single Index Model* (SIM) dianggap dapat menyederhanakan analisis portofolio karena hanya menggunakan satu indeks pasar sebagai acuan. Model ini berfokus pada hubungan antara *Return* sekuritas dan indeks pasar, sehingga hanya memerlukan satu faktor untuk menganalisis risiko dan *Return*. Walau begitu, model ini dapat menurun jika kondisi pasar sedang dalam keadaan volatil atau

ketika ada pergerakan harga yang tidak biasa. Nilai *Return* ekspektasian dengan Single Index Model dapat dikalkulasikan menggunakan rumus berikut.

$$E(R_i) = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- $E(R_i)$: *Return* ekspektasi saham i
- P_t : Harga saham i pada periode t
- P_{t-1} : Harga saham i pada periode sebelumnya

Dari ketiga model tersebut, *adjusted model market* akan digunakan dalam penelitian ini. Model ini digunakan karena lebih mudah diterapkan, tidak memerlukan waktu estimasi, sehingga pengujiannya lebih singkat, dan dapat memperkirakan laba yang diproyeksikan berdasarkan laba indeks pasar (Suganda, 2018).

2.5 Trading volume activity (TVA)

Suganda (2018) mendefinisikan Trading Volume Activity (TVA) atau aktivitas volume perdagangan sebagai total transaksi jual-beli yang teregistrasi dalam pasar modal untuk instrumen saham spesifik selama periode waktu tertentu. Lebih lanjut, nilai ini dapat mencerminkan kekuatan pasar dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi tren harga serta potensi perubahan harga di masa depan (Suganda, 2018). Ketika nilai TVA meningkat, hal ini menunjukkan bahwa terdapat peningkatan jumlah investor yang terlibat dalam perdagangan suatu saham, sehingga terjadi peningkatan likuiditas saham. Sebaliknya, nilai TVA yang menurun menandakan rendahnya minat pasar terhadap saham tersebut, yang dapat meningkatkan risiko volatilitas harga saham (Putra dkk., 2020). Untuk mengetahui nilai TVA, dapat digunakan rumus berikut.

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham Diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kemampuan TVA untuk mengukur likuiditas merupakan salah satu peran utamanya. Natsir (2023), menyatakan bahwa tingkat likuiditas suatu saham serta intensitas transaksinya akan mengalami peningkatan signifikan apabila jumlah saham yang beredar di pasar sekunder (*floating shares*) melampaui jumlah saham yang tercatat dalam emisi awal. Kondisi likuiditas tinggi ini memungkinkan investor untuk melakukan eksekusi *order* pembelian maupun penjualan dengan lebih efisien, tanpa menimbulkan dampak material terhadap pergerakan harga di pasar.

Selain sebagai ukuran likuiditas, TVA juga dapat berfungsi sebagai indikator reaksi pasar terhadap informasi baru. Ketika ada berita positif tentang suatu perusahaan, biasanya terdapat lonjakan dalam TVA, yang menunjukkan bahwa Instrumen ekuitas ini menarik minat beli (*buying interest*) yang substansial di kalangan pelaku pasar. Lonjakan nilai ini dapat berpotensi untuk mendorong harga saham naik secara signifikan. Sebaliknya, berita negatif dapat menyebabkan penurunan TVA dan harga saham (Sihombing et al., 2021).

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh hari libur terhadap aktivitas pasar modal telah banyak dilakukan, khususnya terhadap hari libur nasional dan umum. Wei and Lin, (2023) menemukan adanya lonjakan volume perdagangan menjelang libur nasional di pasar modal China, yang mencerminkan meningkatnya partisipasi investor menjelang periode libur. Sementara itu, Fleming et al. (2024) mencatat bahwa volume perdagangan mengalami penurunan signifikan sebelum hari libur dan kembali meningkat secara signifikan setelahnya. Temuan ini menunjukkan adanya perbedaan perilaku pelaku pasar sebelum dan sesudah libur nasional. Di sisi lain, Dumitiru and Stefanescu (2020) menunjukkan bahwa *abnormal return* yang tinggi muncul 3–4 hari

sebelum hari libur, mengindikasikan bahwa investor bereaksi secara antisipatif terhadap momentum liburan.

Selain hari libur nasional, hari libur keagamaan seperti Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha juga menjadi objek penelitian yang menunjukkan reaksi pasar yang beragam. Nurbayasari dan Sulviani (2020) menemukan bahwa *abnormal return* sebelum Idul Fitri cenderung negatif, sementara setelahnya menjadi positif, mencerminkan adanya perbedaan sentimen investor. Sari dan Dewi (2021) juga mengidentifikasi adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan baik sebelum maupun sesudah Idul Fitri dan Idul Adha, meskipun tidak tercermin pada seluruh variabel pasar. Ali et al. (2023) menunjukkan bahwa Hari Raya Idul Fitri berdampak positif terhadap return saham di pasar modal Asia, sedangkan Maulid Nabi justru memberikan dampak negatif terhadap return saham di kawasan Afrika. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh (Khairani dan Adib (2023) yang mencatat *abnormal return* signifikan positif selama libur Idul Fitri, meskipun hasilnya bervariasi ketika dibandingkan dengan libur Natal dan Tahun Baru.

Dari sisi volume perdagangan, Nanda dan Wirakusuma (2020) menemukan adanya peningkatan trading volume activity (TVA) dan *abnormal return* selama momentum Idul Fitri, khususnya pada saham-saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Namun, Sari dan Dewi (2021) menyebutkan bahwa meskipun *abnormal return* menunjukkan perbedaan signifikan, nilai TVA tidak mengalami perubahan yang berarti. Berbeda dengan temuan tersebut, Firdaus (2021) dan Nining dkk. (2020) tidak menemukan adanya reaksi signifikan terhadap Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha, baik dari sisi *abnormal return* maupun volume perdagangan.

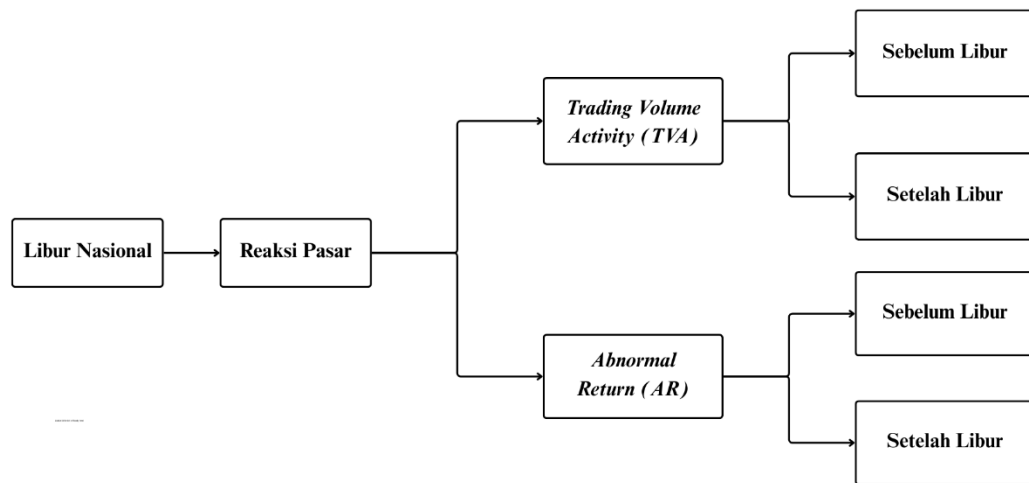
Hari libur sekolah juga menjadi perhatian dalam penelitian terdahulu. Fang et al. (2018) menemukan bahwa return saham setelah libur sekolah lebih rendah dibandingkan sebelum libur. Hasil ini menunjukkan bahwa investor mungkin lebih aktif sebelum libur panjang dan cenderung pasif setelahnya. Namun, penelitian ini tidak secara langsung mengamati volume perdagangan.

Dalam konteks hari libur besar lainnya seperti Natal dan Tahun Baru, Khairani dan Adib (2023) mencatat bahwa *abnormal return* signifikan positif terjadi selama

libur Idul Fitri, namun reaksi pasar dapat berbeda tergantung jenis liburnya. Perbandingan ini menunjukkan bahwa efek hari libur terhadap pasar modal bersifat kontekstual, tergantung pada karakteristik momen libur yang sedang dianalisis.

Secara keseluruhan, hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap momen hari libur, baik nasional, keagamaan, maupun hari-hari tertentu seperti libur sekolah. Reaksi tersebut ditunjukkan melalui perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan. Namun, hasil yang beragam juga mengindikasikan adanya kompleksitas dalam respons pasar yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti jenis industri, indeks saham, maupun karakteristik investor dalam menghadapi momen liburan.

2.7 Kerangka Penelitian



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Reaksi Pasar atas Hari Raya Idul Fitri terhadap *Abnormal return* Saham di Sekitar Tanggal Pengumuman Peristiwa

Menurut prinsip pasar efisien (*efficient market hypothesis*), seluruh informasi yang bersifat publik akan terinternalisasi secara cepat dan akurat dalam valuasi sekuritas. Dalam konteks ini, momen Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha sebagai informasi yang telah terpublikasi secara luas menimbulkan dampak ekonomi yang cukup berarti, terutama pada industri yang terkait dengan pola konsumsi masyarakat (*consumer cyclical sector*). Data BPS (2022) menunjukkan peningkatan konsumsi masyarakat yang tercermin dari lonjakan neraca perdagangan selama periode hari raya. Dalam kerangka pasar efisien, informasi ini seharusnya segera direspon oleh pasar melalui penyesuaian harga saham.

Namun, temuan empiris menunjukkan adanya anomali. Penelitian Nanda dan Wirakusuma (2020) menemukan reaksi pasar yang signifikan di sekitar periode hari raya, sementara Dumitriu and Stefanescu (2020) mengidentifikasi nilai abnormal yang return tinggi muncul 3-4 hari sebelum hari libur. Temuan ini bertentangan dengan bentuk kuat pasar efisien yang menyatakan bahwa harga harus segera menyesuaikan diri terhadap informasi yang tersedia. Adanya abnormal return sebelum hari H mengindikasikan kemungkinan terjadi *underreaction* awal terhadap informasi hari raya, atau adanya *behavioral* bias seperti *herding behavior* di kalangan investor ritel. Berdasarkan paparan tersebut, dapat diajukan hipotesis bahwa terdapat *abnormal return* signifikan pada hari sebelum Idul Fitri dan Idul Adha sebagai bentuk ketidaksempurnaan pasar dalam mengantisipasi dampak ekonomi hari raya (*semi-strong form anomaly*).

Berdasarkan teori pasar efisien, reaksi pasar pasca-peristiwa (*post-event window*) seharusnya menunjukkan penyesuaian harga yang cepat dan sempurna terhadap seluruh informasi yang tersedia. Namun, bukti empiris justru menunjukkan

pola yang heterogen dan tidak konsisten dengan prediksi teori pasar efisien bentuk semi-strong. Penelitian Fang et al. (2018) menemukan bahwa return saham setelah periode libur cenderung lebih rendah dibandingkan sebelum libur, mengindikasikan adanya fenomena *profit-taking* oleh investor jangka pendek. Temuan ini diperkuat oleh Sari dan Dewi (2021) yang mengidentifikasi disparitas yang signifikan dalam nilai *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa mengindikasikan bahwa mekanisme penyerapan informasi di pasar berlangsung secara bertahap.

Variasi reaksi pasar setelah hari raya diduga tidak semata-mata mencerminkan efisiensi informasi, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh kondisi struktural dan psikologis pasar saat libur panjang. Salah satu kemungkinan yang dapat menjelaskan fenomena ini adalah ketidakseimbangan likuiditas yang terjadi karena tertundanya aktivitas perdagangan selama bursa tutup, sehingga menciptakan tekanan permintaan atau penawaran yang tidak seimbang saat pasar kembali dibuka. Selain itu, asimetri informasi (*news asymmetry*) juga berpotensi muncul apabila selama masa libur terdapat perkembangan informasi—baik dari sisi emiten maupun makroekonomi—yang tidak langsung tercermin dalam harga saham. Faktor eksternal seperti perubahan harga bahan pokok pasca-lebaran juga dapat memengaruhi ekspektasi pasar secara tidak langsung, terutama pada sektor-sektor yang sensitif terhadap konsumsi rumah tangga. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode setelah hari raya sebagai bentuk respons pasar terhadap akumulasi informasi dan perubahan kondisi selama masa libur.

H1a: Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Fitri yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan sebelum Periode Peristiwa.

H1b: Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Fitri yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan setelah Periode Peristiwa.

H1c: Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Adha yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan sebelum Periode Peristiwa.

H1d: Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Adha yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan setelah Periode Peristiwa.

2.8.2 Reaksi Pasar atas Hari Raya Idul Fitri terhadap *Trading volume activity* (TVA) di Sekitar Tanggal Pengumuman Peristiwa

Dalam literatur keuangan, trading volume activity (TVA) telah diakui sebagai salah satu proksi likuiditas yang paling sensitif dalam mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (Suganda, 2018). Konsep TVA tidak hanya mencerminkan tingkat likuiditas suatu saham melalui rasio volume perdagangan terhadap saham beredar, tetapi juga menjadi indikator kuat untuk mengukur intensitas respon investor terhadap informasi baru. Selama periode Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha, fluktuasi TVA menunjukkan pola yang unik karena dipengaruhi oleh faktor musiman yang khas.

Beberapa studi empiris telah menunjukkan bahwa volume perdagangan saham cenderung mengalami peningkatan secara signifikan selama periode menjelang maupun setelah hari raya keagamaan dan libur nasional. Nanda dan Wirakusuma (2020) mencatat bahwa peningkatan TVA terjadi secara konsisten selama lima hari sebelum Hari Raya Idul Fitri, yang menunjukkan adanya antisipasi investor terhadap perubahan harga menjelang libur panjang. Dukungan terhadap fenomena ini juga terlihat dalam studi Wei and Lin (2023), yang menemukan lonjakan volume perdagangan sebelum libur nasional di pasar modal China, menunjukkan peningkatan aktivitas investor dalam merespons ketidakpastian yang mungkin terjadi selama penutupan pasar. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Sabila dkk. (2022), yang mengidentifikasi perbedaan signifikan nilai TVA antara periode sebelum dan sesudah peristiwa hari raya, mengindikasikan bahwa reaksi investor tidak hanya terbatas pada satu sisi jendela peristiwa.

Di sisi lain, pola pergerakan TVA setelah libur juga menunjukkan dinamika yang menarik. Penelitian (Fleming et al., 2024) menunjukkan bahwa nilai TVA menurun secara signifikan tepat sebelum libur, tetapi kemudian meningkat secara signifikan pada hari-hari setelah libur, mengindikasikan adanya kembalinya aktivitas pasar seiring dengan dibukanya kembali bursa. Dalam konteks hari raya, kondisi ini dapat diasosiasikan dengan penyesuaian portofolio oleh investor atau reaksi terhadap informasi yang tertunda selama masa libur.

Fenomena ini relevan untuk ditinjau melalui kerangka teori pasar efisien bentuk *semi-strong*, yang menyatakan bahwa harga saham dan volume perdagangan akan segera mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, termasuk informasi terkait kalender dan peristiwa musiman. Jika pasar bekerja secara efisien, maka setiap perubahan yang relevan menjelang maupun setelah peristiwa hari raya akan segera tercermin dalam aktivitas perdagangan. Oleh karena itu, fluktuasi signifikan pada nilai TVA di sekitar hari raya dapat menjadi indikator reaksi pasar terhadap ekspektasi maupun realisasi informasi yang relevan selama periode tersebut. Berdasarkan temuan dan landasan teoritis tersebut, penelitian ini mengembangkan hipotesis bahwa terdapat nilai trading volume activity (TVA) yang signifikan pada periode sebelum peristiwa serta pada periode sesudah peristiwa, sebagai bentuk respons pasar terhadap momentum hari raya keagamaan yang berulang secara musiman. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis ke-2 sebagai berikut.

H2a: Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Fitri yang tercermin dari *Trading volume activity* (TVA) yang signifikan sebelum periode peristiwa

H2b: Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Fitri yang tercermin dari *Trading volume activity* (TVA) yang signifikan setelah periode peristiwa

H2c: Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Adha yang tercermin dari *Trading volume activity* (TVA) yang signifikan sebelum periode peristiwa

H2d: Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Adha yang tercermin dari *Trading volume activity* (TVA) yang signifikan setelah periode peristiwa

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

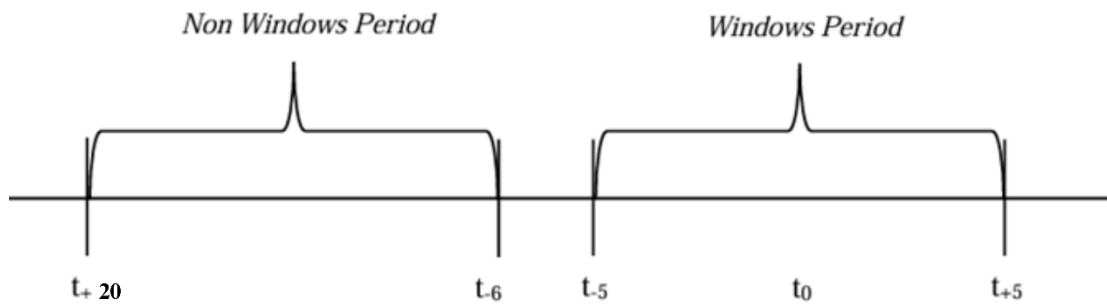
Menurut Sugiyono (2015) metode kuantitatif yang juga dikenal sebagai metode *discovery* merupakan pendekatan penelitian yang mengandalkan angka dan analisis statistik untuk menguji hipotesis yang diajukan terhadap suatu populasi atau sampel tertentu. Dengan konsep tersebut, maka penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif. Lebih lanjut, penelitian ini akan menggunakan sumber data sekunder. Adapun data yang akan digunakan adalah

1. Harga penutupan akhir hari untuk emiten kategori barang konsumsi siklus yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 hingga 2022, khusus pada rentang waktu sekitar tanggal-tanggal penting yang diteliti, diperoleh dari platform data keuangan Yahoo Finance
2. Nilai penutupan harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam rentang waktu lima tahun (2018-2022) pada periode-periode sekitar kejadian penelitian, bersumber dari basis data pasar modal Yahoo Finance
3. Volume transaksi harian saham-saham yang menjadi objek penelitian selama periode pengamatan, diakses melalui layanan data finansial Yahoo Finance yang menyediakan informasi pasar modal secara lengkap.

3.2 Periode Pengamatan

Setelah kejadian diidentifikasi, tahapan berikutnya dalam studi peristiwa adalah menetapkan kerangka waktu pengamatan. Periode observasi atau yang umum dikenal sebagai periode jendela (*windows period*) sangat bervariasi dan tidak ada patokan yang pasti, namun penggunaan periode pengamatan sebanyak lima hari sebelum Peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa, umumnya sering digunakan dan terbukti efektif dalam menangkap gambaran mengenai gejala abnormal dari pasar modal terhadap suatu peristiwa (Antonelli dkk., 2016). Pada penelitian ini, periode estimasi (*non windows period*) yang digunakan adalah 30 hari dengan periode jendela (*windows period*) yang digunakan adalah 10 hari.

Periode jendela (*windows period*) selama 10 hari dipilih untuk menghindari kemungkinan terjadinya reaksi pasar terhadap peristiwa lain yang disebabkan oleh berdekatnya jangka waktu peristiwa yang diamati, di samping itu penggunaan periode pengamatan yang terlalu panjang juga akan menyebabkan data menjadi bias. Sedangkan untuk *non windows period* akan digunakan periode 15 hari sebelum *windows period* yang berfungsi sebagai periode kontrol untuk membandingkan hasil dengan periode pengamatan.



Gambar 3. 1 Periode Pengamatan

3.3 Populasi dan Sampel

Penelitian ini memfokuskan pada seluruh perusahaan sektor barang konsumsi siklikal yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 hingga 2022 sebagai populasi studi. Pemilihan sampel dilakukan dengan menerapkan teknik purposive sampling, di mana menurut Sugiyono (2015) metode ini merupakan pendekatan penentuan sampel berdasarkan pertimbangan kriteria tertentu. Beberapa kriteria seleksi diterapkan untuk memastikan kesesuaian sampel dengan tujuan penelitian, meliputi.

1. Merupakan perusahaan sektor *consumers cyclicals* yang terdaftar sebagai salah satu di antara Sub Sektor berikut.
 - a. *Food Retail & Distributors*
 - b. *Supermarkets & Convenience Store*
 - c. *Department Stores*
 - d. *Apparel & Textile Retail*
 - e. *Travel and leisure*
2. Entitas bisnis yang secara aktif terlibat dalam perdagangan saham selama masa pengumpulan data
3. Memiliki status papan catatan Pengembangan/Akselerasi/Utama
4. Data yang dibutuhkan tersedia secara lengkap

Table 3. 1 Kriteria Sample Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i>	164
2	Perusahaan dengan skor papan catatan pengembangan/akselerasi/utama	149
3	Perusahaan yang terdaftar sebagai sub-sektor <i>Food Retail & Distributors, Supermarkets & Convenience Store, Department Stores, Apparel & Textile Retail, Travel and leisure</i>	49
4	Data tersedia secara lengkap	14
Jumlah Sample 1 tahun		14
Jumlah Sample 5 tahun		70

3.4 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini akan menganalisis reaksi 2 variabel yang telah ditentukan atas kejadian Hari Raya Idul Fitri. Dikutip dari penelitian Aqila Muthaharia dan Yunita (2021) berikut adalah operasi hitung dari kedua variabel.

1. ***Abnormal return*** mencerminkan perbedaan antara kinerja aktual sekuritas dengan performa yang seharusnya terjadi menurut perhitungan teoritis. *Abnormal Return* ini menunjukkan kelebihan atau kekurangan *Return* yang diperoleh dibandingkan dengan yang seharusnya diperoleh. Dengan rumus sebagai berikut

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

- $AR_{i,t}$: Besaran deviasi pengembalian aktual dari pengembalian normal untuk sekuritas i dalam periode waktu t
- $R_{i,t}$: Tingkat pengembalian riil yang terobservasi dari instrumen keuangan i selama periode observasi t
- $E(R_{i,t})$: Nilai pengembalian teoritis yang diproyeksikan untuk aset i pada interval waktu t berdasarkan model penetapan harga aset

2. **Actual Return** (*Return* saham sesungguhnya)/individual saham (R_{it})

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

Keterangan:

- R_{it} = *Return* individual saham i pada hari t
- P_{it} = harga saham (closing price) i pada periode t
- P_{it-1} = harga saham (closing price) i pada periode $t-1$

3. **Expected Return** (*Return* ekspektasi) (R_{mt})

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

Keterangan:

- R_{mt} = Tingkat pengembalian harian Indeks Harga Saham Gabungan pada hari perdagangan ke- t , dihitung berdasarkan perubahan nilai indeks
- $IHSG_{it}$ = Nilai akhir (closing value) Indeks Harga Saham Gabungan yang tercatat pada akhir sesi perdagangan hari ke- t

- $IHSG_{it-1}$ = Nilai penutupan Indeks Harga Saham Gabungan pada hari perdagangan sebelum hari ke-t (hari t-1), digunakan sebagai dasar perhitungan return

4. *Average Abnormal Return*

$$AR(\sum_{i=1}^n) = \frac{AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

- AR = Nilai rata-rata abnormal return seluruh saham sampel dalam periode waktu t, yang dihitung melalui agregasi dan rerata seluruh observasi individual
 - $1 AR_{it}$ = Deviasi tingkat pengembalian aktual dari tingkat pengembalian ekspektasian untuk sekuritas spesifik i pada interval waktu t tertentu
 - n = Jumlah total unit analisis (emiten) yang memenuhi kriteria seleksi sampel.
5. *Trading volume activity (TVA)* merupakan rasio yang membandingkan volume transaksi saham selama periode tertentu dengan total saham beredar (*outstanding shares*), yang berfungsi sebagai indikator likuiditas dan intensitas perdagangan suatu sekuritas di pasar modal. Variabel ini mengukur seberapa aktif suatu saham diperdagangkan relatif terhadap jumlah saham yang tersedia untuk diperjualbelikan, dimana nilai TVA yang lebih tinggi mencerminkan aktivitas pasar yang lebih likuid dan dinamis. Kalkulasi nilai TVA dapat dilakukan dengan rumus berikut.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham}_i \text{ yang diperdagangkan waktu}_t}{\sum \text{saham}_i \text{ yang beredar saat}_t}$$

Keterangan:

- TVA: Merupakan indikator aktivitas perdagangan yang mengukur rasio antara volume transaksi terhadap total saham beredar
- Σ saham-i yang diperdagangkan waktu-t: Akumulasi volume perdagangan harian (*daily trading volume*) untuk saham i dalam periode observasi.
- Σ saham-i yang beredar saat-t: Total *outstanding shares* atau jumlah lembar saham yang tercatat beredar di pasar untuk emiten i pada periode t

3.5 Metode Analisis dan Alat Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Salah satu teknik statistika untuk mengkarakterisasi atau mengkarakterisasikan data yang telah dikumpulkan menjadi informasi adalah statistika deskriptif. Pengumpulan, pengolahan, dan penyajian data merupakan langkah awal dalam kegiatan statistika deskriptif (Hamzah dkk., 2016). Rangkuman faktor-faktor yang diteliti, khususnya *abnormal return* dan trading volume activity (TVA), akan diberikan dengan menggunakan teknik analisis statistika deskriptif untuk memahami data kuantitatif yang telah diolah dan menjelaskan temuannya.

3.5.2 Uji *Independent Sample T-test*

Uji *Independent Sample T-test* digunakan untuk membandingkan dua kelompok yang rata-rata (*mean*) nya tidak saling bergantung (Gerald B, 2018). Dua sampel disebut independen jika nilai sampel yang dipilih dari satu populasi tidak berhubungan, berpasangan, atau dipasangkan dengan nilai sampel dari populasi lainnya. Dalam penelitian ini, uji *Independent Samples t-test* digunakan untuk membandingkan rata-rata *Abnormal return* (AR) dan Trading Volume Activity (TVA)

antara periode *event* (H-5 hingga H+5) dengan periode *non-event* (h-20 sampai h-6). Sehingga data *event window* dan *non-window* memenuhi kriteria independensi karena tidak terdapat keterkaitan atau ketergantungan antara kedua periode tersebut. Pada umumnya agar hasil uji dapat disebut signifikan, maka hasil signifikansi harus menunjukkan nilai < 0.05 akan tetapi penetapan taraf signifikansi bukan merupakan sebuah nilai tetap dan dapat disesuaikan dengan karakteristik data (Kwak S, 2023). Dengan demikian, pada penelitian ini nilai signifikansi akan ditetapkan dengan nilai 10% atau nilai dianggap signifikan jika nilai < 0.10 dan akan dianggap tidak signifikan jika nilai > 0.10

3.5.3 Pengujian Hipotesis

1. Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menganalisis keberadaan abnormal return yang signifikan selama *window period* sebagai indikasi reaksi pasar terhadap momentum hari raya Idul Fitri dan Idul Adha. Verifikasi hipotesis dilakukan melalui penerapan uji *independent sample t-test*. Prosedur analisis yang akan dilaksanakan dalam pengujian hipotesis meliputi tahapan sebagai berikut.

- a. Menghitung tingkat pengembalian riil (*realized return*) saham.
- b. Menghitung tingkat pengembalian prediktif (*estimated return*) saham
- c. Menghitung selisih pengembalian abnormal (*abnormal return/AR_{i,t}*)
- d. Menghitung nilai rerata pengembalian abnormal (*mean abnormal return*)
- e. Melakukan analisis statistik dengan tingkat signifikansi $< 10\%$ ($\alpha < 10\%$)

2. Uji Hipotesis 2

Dengan membandingkan volume transaksi saham terhadap total saham beredar dalam jangka waktu penelitian, pengujian hipotesis 2 menganalisis adanya reaksi pasar terhadap momentum Idul Fitri dan Idul Adha yang terlihat dari nilai aktivitas volume perdagangan yang bermakna secara statistik pada periode sekitar hari raya. Analisis komparatif menggunakan uji-t sampel independen

akan diterapkan untuk mengverifikasi hipotesis. Tahapan metodologis yang akan dilakukan dalam pengujian hipotesis kedua mencakup langkah sebagai berikut.

- a. Menghitung nilai aktivitas volume perdagangan (TVA) untuk saham ke-i pada periode t
- b. Melakukan pengujian hipotesis statistik dengan tingkat signifikansi $\alpha=10\%$

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian terhadap abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA) dalam periode event window Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha periode 2018-2022, studi ini mengidentifikasi adanya bukti respons pasar yang lebih kuat terhadap momentum Idul Fitri dibandingkan Idul Adha. Pada variabel AR, hasil analisis mengungkapkan bahwa pada periode pra-Idul Fitri (H-3) dan pasca-Idul Fitri (H+2) terdapat nilai signifikansi statistik di bawah $\alpha=10\%$, dengan koefisien bernilai positif baik pada H-3 maupun H+2, mengindikasikan respons pasar yang cukup kuat terhadap momentum hari raya. Temuan ini konsisten dengan hasil studi Nanda dan Wirakusuma (2020) yang melaporkan adanya pengaruh signifikan hari raya terhadap pasar modal yang tercermin dari abnormal return yang bermakna secara statistik. Selain itu, hasil penelitian dari Dumitiru and Stefanescu (2020) juga mendukung temuan ini, dengan menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* tinggi muncul 3-4 hari sebelum hari libur.

Namun, pada peristiwa Idul Adha, baik sebelum maupun sesudah peristiwa, tidak ditemukan adanya signifikansi *abnormal return*, yang mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan respons berarti terhadap peristiwa tersebut. Demikian pula, untuk variabel TVA, baik dalam peristiwa Idul Fitri maupun Idul Adha, hasil pengujian tidak menunjukkan signifikansi pada seluruh hari pengamatan, sehingga

mengindikasikan bahwa volume perdagangan saham tidak mengalami penyimpangan yang signifikan akibat peristiwa keagamaan tersebut.

Kondisi ini konsisten dengan teori pasar efisien bentuk semi-kuat yang menyatakan bahwa harga saham merefleksikan seluruh informasi publik dengan cepat dan akurat, sehingga sulit untuk secara konsisten mendapatkan keuntungan abnormal dari peristiwa rutin seperti hari raya keagamaan. Reaksi yang ditemukan di H-3 dan H+2 Idul Fitri pun lebih mencerminkan efek sentimen jangka pendek investor terhadap ekspektasi konsumsi masyarakat menjelang dan sesudah libur panjang.

Secara keseluruhan, maka dapat disimpulkan bahwa:

- **H1a:** Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Fitri yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa. (Diterima)
- **H1b:** Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Fitri yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan setelah periode peristiwa. (Diterima)
- **H1c:** Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Adha yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan sebelum periode peristiwa. (Ditolak)
- **H1d:** Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Adha yang tercermin dari *abnormal return* yang signifikan setelah periode peristiwa. (Ditolak)
- **H2a:** Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Fitri yang tercermin dari *Trading volume activity* (TVA) yang signifikan sebelum periode peristiwa. (Ditolak)
- **H2b:** Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Fitri yang tercermin dari *Trading volume activity* (TVA) yang signifikan setelah periode peristiwa. (Ditolak)
- **H2c:** Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Adha yang tercermin dari *Trading volume activity* (TVA) yang signifikan sebelum periode peristiwa. (Ditolak)
- **H2d:** Terdapat reaksi pasar atas Hari Raya Idul Adha yang tercermin dari *Trading volume activity* (TVA) yang signifikan sebelum periode peristiwa. (Ditolak)

Temuan ini memperkuat bahwa dalam konteks pasar modal Indonesia, peristiwa besar keagamaan seperti Idul Fitri hanya dapat menimbulkan reaksi pasar abnormal secara terbatas pada situasi tertentu, sedangkan secara umum, pasar tetap bergerak sesuai dengan prinsip efisiensi.

5.2 SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa saran yang dapat diberikan adalah:

1. **Bagi investor**, penting untuk memperhatikan pola musiman dan momentum hari raya keagamaan dalam menyusun strategi investasi jangka pendek, terutama pada sektor-sektor konsumsi seperti *consumer cyclicals* yang cenderung sensitif terhadap perubahan perilaku konsumsi masyarakat.
2. **Bagi manajer investasi dan analis pasar**, disarankan untuk memasukkan faktor kalender keagamaan dalam model prediksi dan pengelolaan portofolio, mengingat terdapat indikasi bahwa pasar dapat bereaksi terhadap momen-momen hari raya, baik dari segi likuiditas maupun harga.
3. **Bagi peneliti selanjutnya**, disarankan untuk memperluas cakupan peristiwa dan sektor industri, serta mempertimbangkan variabel lain seperti *cumulative abnormal return* (CAR) dan *Bid-ask spread*, nilai tukar, dan sentimen pasar untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, agar mendapat nilai *expected return* yang lebih akurat yang mempertimbangkan sensitivitas saham, maka disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan *model market* dalam menghitung nilai *expected return* saham.

5.2.1 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang keuangan dan perilaku pasar modal, khususnya dalam mengkaji pengaruh peristiwa keagamaan terhadap reaksi pasar di Indonesia. Dengan mengamati peristiwa Hari Raya Idul Fitri dan Idul Adha selama periode 2018 hingga 2022, serta menggunakan pendekatan event study terhadap variabel *abnormal return* (AR) dan trading volume activity (TVA), penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa tidak semua hari besar keagamaan berdampak signifikan terhadap pasar modal. Hasil temuan menunjukkan bahwa reaksi pasar hanya teridentifikasi secara signifikan pada Idul Fitri, khususnya pada hari H-3 dan H+2, sedangkan pada Idul Adha tidak ditemukan reaksi signifikan baik pada AR maupun TVA. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar hanya merespons secara terbatas terhadap peristiwa keagamaan, dan efek tersebut bersifat sementara serta dapat dipengaruhi oleh sentimen investor jangka pendek menjelang dan sesudah libur panjang.

Kontribusi teoretis dari penelitian ini terletak pada penguatan teori hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat (*semi-strong form*), di mana harga saham telah merefleksikan informasi publik dengan cepat, termasuk informasi rutin seperti jadwal libur keagamaan. Ketiadaan signifikansi pada sebagian besar periode pengamatan, terutama pada variabel TVA dan pada seluruh hari seputar Idul Adha, mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia cenderung efisien dalam menyerap informasi yang bersifat terjadwal dan berulang setiap tahun. Dengan demikian, hasil ini menambah wawasan bahwa tidak semua peristiwa publik mampu menciptakan peluang *abnormal return* secara konsisten.

Secara praktis, penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam menyusun strategi investasi jangka pendek dengan memperhatikan pola musiman tertentu seperti Hari Raya Idul Fitri. Adanya reaksi positif terbatas sebelum dan sesudah libur Idul Fitri dapat dimanfaatkan untuk pengambilan keputusan yang lebih

cermat berdasarkan analisis waktu. Selain itu, penelitian ini juga dapat digunakan oleh manajer portofolio dan analis keuangan sebagai dasar untuk mengkaji faktor-faktor non-fundamental yang memengaruhi pergerakan harga saham di pasar domestik. Bagi regulator dan otoritas pasar, hasil ini dapat menjadi pertimbangan dalam menilai sejauh mana kebijakan hari libur berdampak terhadap stabilitas dan efisiensi pasar modal.

5.3 KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian hanya menggunakan dua indikator utama, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*, tanpa mempertimbangkan variabel makroekonomi lainnya yang juga dapat memengaruhi reaksi pasar.
2. Periode observasi dibatasi pada lima tahun (2018–2022) dan hanya berfokus pada sektor *consumer cyclicals*, sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasikan ke seluruh sektor di pasar modal Indonesia.
3. Penggunaan metode *event study* dengan pendekatan jendela ± 5 hari mungkin belum sepenuhnya menangkap efek jangka panjang dari peristiwa hari raya, terutama jika terdapat informasi yang tertunda atau dampak berkelanjutan setelah liburan.
4. Penyusunan model *Abnormal return* menggunakan metode *adjusted model market* dalam menghitung nilai *expected return* saham. Yang mana model ini tidak mempertimbangkan sensitivitas nilai saham seperti *model market*.

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, N. R., & Agmasari, S. (2020, Maret 10). *Jumlah Hari Libur Indonesia Terlalu Banyak? Ini Perbandingannya dengan Negara Lain*. <https://travel.kompas.com/>.
- Alfiyanti, E. T. A., Bianda, B., Rakhmawati, N. A., & Safira, R. (2021, Oktober 8). *Data Set Analisis Pengaruh COVID 19 Terhadap Perilaku Konsumtif Masyarakat dalam Penggunaan E-commerce*. zenodo.org.
- Ali, I., Akhter, W., & Chaudhry, N. (2023). Do Islamic Holy days affect stock returns? Empirical evidence from Asian and African markets. *Journal of Islamic Marketing*, 14(1), 273–288. <https://doi.org/10.1108/JIMA-09-2020-0285>
- Angela, G. (2023). *Kinerja saham akselerasi dalam isu inflasi: Kasus sektor konsumen non-primer*. <https://doi.org/10.58784/mbkk>
- Ansorimal, Patuan Panjaitan, H., & Chandra, T. (2022). The Influence of the Work Creation Law Draft on Abnormal Return and Trading Volume Activity in LQ45 Share. *Journal of Applied Business and Technology (JABT)*, 2022(1), 17–25. www.e-jabt.org
- Antonelli, R. A., Clemente, A., Vieira Da Silva, W., & Longhi, F. L. (2016). Adesão e Migração aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa: Investigação da Janela do evento Adhesion and migration to the differentiated levels of corporate governance: an investigation of the event window. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 19(1), 23–48.
- Aqila Muthaharia, S., & Yunita, I. (2021). Analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Difference Before and After the Announcement of New Normal Implementation by President Joko Widodo: Study on LQ 45 in the Indonesia

- Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 3(1), 2682–2812. <http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijaref>
- Baldenius, T., & Meng, X. (2010). Signaling firm value to active investors. *Review of Accounting Studies*, 15(3), 584–619. <https://doi.org/10.1007/s11142-010-9130-7>
- Bodie, Kane, & Marcus. (2001). *Investments, Fifth Edition Front Matter Walk Through*. www.mhhe.com/bkm.
- Chiah, M., & Zhong, A. (2021). Tuesday Blues and the day-of-the-week effect in stock returns. *Journal of Banking and Finance*, 133. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106243>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (3 ed.). Salemba Empat.
- Dumitiru, R., & Stefanescu, R. (2020). The Extended Holiday Effect on US capital market. Dalam *Munich Personal RePEc Archive*.
- Fahmi, I., & Hadi, Y. L. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fang, L., Lin, C., & Shao, Y. (2018). School Holidays and Stock Market Seasonality. *Financial Management*, 47(1), 131–157. <https://doi.org/10.1111/fima.12182>
- Firdaus, R. G. (2021). ANALISIS PERBEDAAN RETURN SAHAM SEBELUM & SESUDAH HARI RAYA IDUL FITRI DAN IDUL ADHA. *Islamic Economics, Finance, and Banking Review*, 1(1). <https://doi.org/10.12928/iefbr.v1i1.4743>
- Fleming, G., Liu, Z. (Frank), Merrett, D., & Ville, S. (2024). Are investors attentive before a one-off holiday? *Journal of Accounting Literature*. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2024-0219>
- Gerald, B. (2018). A Brief Review of Independent, Dependent and One Sample t-test. *International Journal of Applied Mathematics and Theoretical Physics*, 4(2), 50. <https://doi.org/10.11648/j.ijamtp.20180402.13>
- Hamzah, L. M., Awaluddin, I., & Maimunah, E. (2016). *PENGANTAR STATISTIKA EKONOMI* (1 ed.). CV Anugrah Utama Rahaja (AURA).

- Hartono, J. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Hartono, J. (2014). *TEORI PORTOFOLIO DAN ANALISIS INVESTASI* (9 ed.). BPFE.
- Hartono, J. (2022). *PORTOFOLIO DAN ANALISIS INVESTASI: Pendekatan Modul* (J. Hartono, Ed.; 2 ed.). Andi Yogyakarta.
- Hidayat, A. N. (2024, Mei 24). *Dampak Ekonomi Hari Libur dan Cuti Bersama Sepanjang Tahun 2024*. achmadnurhidayat.id.
- Hood, M., & Lesseig, V. (2017). Investor inattention around stock market holidays. *Finance Research Letters*, 23, 217–222. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.07.015>
- 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, 763–771.
- Kim, C.-W., & Park, J. (1994). Holiday Effects and Stock Returns: Further Evidence. Dalam *Source: The Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Vol. 29, Nomor 1). <http://www.jstor.orgURL:http://www.jstor.org/stable/2331196>
- Kudryavtsev, A. (2019). Holiday Effect on Large Stock Price Changes. *ANNALS OF ECONOMICS AND FINANCE*.
- Kwak, S. (2023). Are Only p-Values Less Than 0.05 Significant? A p-Value Greater Than 0.05 Is Also Significant! *Journal of Lipid and Atherosclerosis*, 12(2), 89–95. <https://doi.org/10.12997/jla.2023.12.2.89>
- Laksmi, N. K. U., & Ratnadi, N. M. D. (2015). PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PENURUNAN HARGA BBM. Dalam *Desember* (Vol. 13, Nomor 3).
- Ma, R., Anderson, H. D., & Marshall, B. R. (2017). *Stock Market Liquidity and Trading Activity: Is China Different?*
- Margana, I. G. R. R., & Artini, L. G. S. (2017). *PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAH*. 6(2), 748–771.
- Mishra, P., Pandey, C. M., Singh, U., Gupta, A., Sahu, C., & Keshri, A. (2019). Descriptive statistics and normality tests for statistical data. *Annals of Cardiac Anaesthesia*, 22(1), 67–72. https://doi.org/10.4103/aca.ACA_157_18

- Misra, S., Narayan, U., Pramanik, V. B., & Iyengar, P. S. (2020). Buyback of Shares and Its Signaling Theory. *International Journal of Information Systems and Social Change*, 11(2), 14–23. <https://doi.org/10.4018/IJISSC.2020040102>
- Nanda, G., & Wirakusuma, M. (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>
- Natsir, K., Bangun, N., & Waani, A. M. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pasar Saham. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 155–176. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1414>
- Nguyen, Q. T. T., Anh, D. L. T., & Gan, C. (2021). Epidemics and Chinese firms' stock returns: is COVID-19 different? *China Finance Review International*, 11(3), 302–321. <https://doi.org/10.1108/CFRI-03-2021-0053>
- Nining, R. 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. Dalam *Jurnal Ekobis Dewantara* (Vol. 3, Nomor 2). www.idx.co.id
- Noor Achmad, K., Mokhamad, M. H., Muhamad Nadrattuzaman Hosen, I. H., Noor, Z., Saidah Sakwan, Me., Rizaludin Kurniawan, M. H., Kolonel CAJ Nur Chamdani Achmad Sudrajat, C., Phil Kamaruddin Amin, M. H., Suminto Suhajar Diantoro, M. H., Hasbi Zaenal, M., Aziz Yahya Saoqi, A., Anggraini, D., Faqihuddin, S., Farras Syafiqah, S., Nurzidta Okta Rinanda, M., Nono Hartono, S., Herlin, Ms., Nur Adibah, S., Indah Hurun Hayana, S., & Kajian Strategis - Badan Amil Zakat Nasional Gedung Kebangkitan Zakat Jl Matraman Raya, P. (2024). *Tim Penyusun Pengarah: Penanggung Jawab: Penulis: Penerbit.* www.baznas.go.id;
- Nurbayasari, E., & Sulviani, A. (2020). ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH LIBUR IDUL FITRI SERTA LIBUR TAHUN BARU. *JAKSI Jurnal Akuntansi Keuangan dan Sistem Informasi Tahun*, Vol (1).

- Peterson, P. P. (1989). Event Studies: A Review of Issues and Methodology. Dalam *Source: Quarterly Journal of Business and Economics* (Vol. 28, Nomor 3).
- Putra, D., Swissia, P., & Panjaitan, A. (2020). *Analysis of Trading Volume Activity (TVA) On Before and After the Presidential Election of the Republic Of Indonesia (Case Study on Listed Financial Institution Companies in Indonesia Stock Exchange)*.
- Rosman, M., & Yudanto, A. A. (2022). Analisis Event Study Antarsektor di Bursa Efek Indonesia Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. *Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 05, 581–586.
- Rosyad, M. (2024, April 9). *MAKNA IDUL FITRI*. blitar.kemenag.go.id.
- Sabila, H. H., Karim, K. N., & Hudaya, R. (2022). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat pada Perusahaan Sektor Transportasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi* , 2, 381–393.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Saputra, D. (2019). *ANALISIS MOMENTUM HARI RAYA IDUL FITRI PADA EMITEN SEKTOR FOOD AND BEVERAGE DI PASAR MODAL INDONESIA. I(1)*.
- Sari, P. E. P., & Dewi, Gst. A. K. R. S. (2021). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Idx30 Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Oleh World Health Organization. Dalam *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha* (Vol. 12, Nomor 03).
- Son, J., Cha, J., Kim, H., & Wi, Y. M. (2022). Day-Ahead Short-Term Load Forecasting for Holidays Based on Modification of Similar Days' Load Profiles. *IEEE Access*, 10, 17864–17880. <https://doi.org/10.1109/ACCESS.2022.3150344>
- Statista Research Department. (2024, Agustus 26). *Number of users of e-commerce in Indonesia from 2020 to 2029*. statista.com.
- Suci, M. P. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah). *JURNAL*

EKONOMI, MANAJEMEN, BISNIS DAN Sosial (EMBISS), 1(4), 340–352.
<https://embiss.com/index.php/>

Suganda, R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia* (S. R. Wicaksono, Ed.; 1 ed.). CV. Seribu Bintang.
<https://www.researchgate.net/publication/341915291>

Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. (21 ed.). Alfabeta.

TradingView. (2024, Agustus 8). *Indonesia SE Consumer Cyclical (JKCYCLIC)*.
<https://id.investing.com/>.

Wei, S. Y., & Lin, L. W. (2023). Impacts of environmental uncertainty on investment stocks perception under the holiday effect. *PLoS ONE*, 18(8 August).
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0284745>