

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP HARI LIBUR
NASIONAL (EVENT STUDY PADA HARI LIBUR NATAL DAN TAHUN
BARU PERUSAHAAN DALAM INDEKS LQ45 2021-2024)**

(Skripsi)

Oleh

**HALIDA KHAIRIYAH
NPM 2111031061**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP HARI LIBUR
NASIONAL (EVENT STUDY PADA HARI LIBUR NATAL DAN TAHUN
BARU PERUSAHAAN DALAM INDEKS LQ45 2021-2024)**

Oleh

HALIDA KHAIRIYAH

Skripsi

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

Pada

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



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP HARI LIBUR NASIONAL (EVENT STUDY PADA HARI LIBUR NATAL DAN TAHUN BARU PERUSAHAAN DALAM INDEKS LQ45 2021-2024)

Oleh

HALIDA KHAIRIYAH

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap hari libur Natal dan Tahun Baru dengan mengkaji abnormal return dan trading volume activity (TVA) pada perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode 2021–2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif kausal dengan metode event study, dengan jendela estimasi selama 10 hari dan jendela peristiwa selama 10 hari di sekitar periode libur.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa abnormal return mengalami reaksi terbatas namun signifikan, khususnya penurunan sebelum periode libur, yang mengindikasikan kecenderungan investor mengurangi eksposur risiko menjelang penutupan pasar. Setelah periode libur, pergerakan signifikan masih terjadi namun bersifat negatif, mencerminkan belum pulihnya aktivitas dan kepercayaan investor. Sementara itu, trading volume activity tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan baik sebelum maupun setelah libur, yang menandakan bahwa perubahan harga saham lebih dipengaruhi oleh sentimen dan penyesuaian harga dibandingkan intensitas perdagangan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia mencerminkan karakteristik efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semi-strong form), di mana informasi publik seperti hari libur nasional telah diantisipasi dan terserap oleh pasar..

Kata Kunci: *Abnormal Return, Event Study, Indeks LQ45, Efisiensi Pasar, Trading Volume Activity.*

ABSTRACT

ANALYSIS OF CAPITAL MARKET REACTION TO NATIONAL HOLIDAYS: AN EVENT STUDY OF THE CHRISTMAS AND NEW YEAR HOLIDAYS ON COMPANIES LISTED IN THE LQ45 INDEX, 2021–2024

By

HALIDA KHAIRIYAH

This study analyzes the capital market reaction to the Christmas and New Year holidays by examining abnormal returns and trading volume activity (TVA) of companies consistently listed in the LQ45 Index during the 2021–2024 period. The research employs a quantitative causal approach using an event study methodology, with a 10-day estimation window and an 18-day event window surrounding the holiday period.

The results indicate that abnormal returns show limited yet significant reactions, particularly a decline before the holiday period, suggesting that investors tend to reduce risk exposure prior to market closure. After the holiday, significant movements persist but remain negative, indicating that investor activity and confidence have not fully recovered. In contrast, trading volume activity does not exhibit significant differences either before or after the holiday, implying that price changes are driven more by investor sentiment and price adjustments than by changes in trading intensity.

These findings suggest that the Indonesian capital market exhibits characteristics of semi-strong form market efficiency, in which public information such as national holidays is largely anticipated and efficiently absorbed by the market.

Keywords: Abnormal Return, Event Study, LQ45 Index, Market Efficiency, Trading Volume Activity

Judul Skripsi : **ANALISIS REAKSI PASAR MODAL
TERHADAP HARI LIBUR NASIONAL
(EVENT STUDY PADA HARI LIBUR
NATAL DAN TAHUN BARU PERUSAHAAN
DALAM INDEKS LQ45 2021-2024)**

Nama Mahasiswa : **Halida Khairiyah**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2111031061**

Jurusan : **Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. Komite Pembimbing

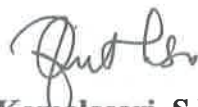


Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si. Akt.

NIP. 196204282000031001

MENGETAHUI

2. Ketua Jurusan Akuntansi



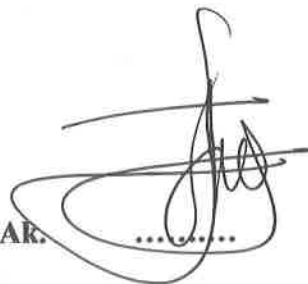
Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Ak., CA., CMA.

NIP. 197008011995122001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

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



Penguji Utama : Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.Si.Ak.



Penguji Kedua : Niken Kusumawardani, S.E. M.Sc., Ak.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si
NIP. 196606211990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 12 Januari 2026

SURAT PERNYATAAN PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini

Nama : Halida Khairiyah

NPM : 2111031061

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “ Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Hari Libur Nasional (Event Study Pada Hari Libur Natal dan Tahun Baru Perusahaan dalam Indeks LQ45 2021-2024)” 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, 18 Februari 2026

Penulis



Halida Khairiyah
NPM 2111031061

RIWAYAT HIDUP



Skripsi ini ditulis oleh Halida Khairiyah, lahir di Kotabumi pada 27 Oktober 2003. Penulis merupakan anak ke-tiga dari tiga bersaudara, dari pasangan Bapak Hadi Ismanto dan Ibu Siti Maimunah. Pendidikan formal penulis diawali di SD Negeri 33 Tegineneng dan lulus pada tahun 2015. Selanjutnya, penulis melanjutkan pendidikan di SMP Negeri 6 Pesawaran dan lulus pada tahun 2018. Pendidikan menengah atas ditempuh di SMA Negeri 1 Tegineneng dan selesai pada tahun 2021. Pada tahun 2021, penulis diterima sebagai mahasiswa Universitas Lampung (UNILA) melalui jalur SBMPTN pada Program Studi Akuntansi. Selama masa perkuliahan, penulis aktif berpartisipasi dalam berbagai kegiatan organisasi dan akademik. Penulis tergabung dalam Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) serta *Economics English Club* (EEC) UNILA, dengan menjabat sebagai Sekretaris Divisi 2. Selain kegiatan organisasi, penulis juga melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Kecamatan Blambangan Umpu, Desa Bumi Baru. Pada semester tujuh, penulis mengikuti program magang di Direktorat Jenderal Pajak (DJP) Kementerian Keuangan Republik Indonesia, KPP Pratama Natar. Penulis juga aktif terlibat dalam beberapa kegiatan riset dan penelitian bersama dosen sebagai bentuk pengembangan kemampuan akademik dan penelitian.

PERSEMBAHAN



Alhamdulillahirabbil‘alamin, puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, Tuhan Yang Maha Esa, atas segala karunia, rahmat, dan ridho-Nya. Atas izin-Nya, penulis diberikan kekuatan, kesabaran, kesehatan, serta keteguhan hati dalam menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW.

Halida Khairiyah

Dengan segala kerendahan hati, skripsi ini penulis persembahkan kepada diri sendiri, sebagai bentuk rasa syukur dan tanggung jawab atas setiap proses, perjuangan, dan amanah yang telah dimulai hingga diselesaikan.

Kedua Orang Tua Tercinta

Skripsi ini penulis persembahkan dengan penuh cinta dan hormat kepada Bapak Hadi Ismanto, yang senantiasa menjadi sosok pelindung, penguat, dan penyemangat dalam setiap langkah penulis. Terima kasih atas dukungan, pengorbanan, doa, dan kasih sayang yang tak pernah terputus. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan kesehatan, kekuatan, dan kebahagiaan kepada Bapak.

Dengan penuh kerinduan dan cinta, skripsi ini juga penulis persembahkan untuk Ibu Siti Maimunah (almh.). Terima kasih atas cinta kasih, doa, didikan, dan pengorbanan yang telah Ibu berikan semasa hidup. Setiap langkah yang penulis tempuh hingga saat ini merupakan bagian dari doa dan harapan Ibu yang terus hidup dalam hati penulis. Semoga Allah SWT melapangkan kubur Ibu, mengampuni segala dosa, menerima segala amal kebaikan, dan menempatkan Ibu di surga terbaik-Nya. Aamiin ya Rabbal ‘alamin. Semoga apa yang telah penulis capai ini dapat menjadi amal jariyah dan kebanggaan, baik di dunia maupun di akhirat. Aamiin..

Seluruh Keluarga

Kepada seluruh keluarga besar tercinta, penulis mengucapkan terima kasih atas doa, dukungan, dan kasih sayang yang senantiasa mengiringi penulis. Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan dengan keberkahan dan rahmat-Nya.

Aamiin.

Almamater Tercintaku, Universitas Lampung

MOTTO

“Dan barang siapa bertakwa kepada Allah, niscaya Dia akan membukakan jalan keluar baginya, dan memberinya rezeki dari arah yang tidak disangka-sangkanya. Dan barang siapa bertawakal kepada Allah, niscaya Allah akan mencukupkan (keperluannya).”.”

(QS. At-Talaq: 2–3)

“Dan Kami pasti akan menguji kamu dengan sedikit ketakutan, kelaparan, kekurangan harta, jiwa, dan buah-buahan. Dan sampaikanlah kabar gembira kepada orang-orang yang sabar, (yaitu) orang-orang yang apabila ditimpa musibah mereka berkata, ‘Sesungguhnya kami milik Allah dan kepada-Nyalah kami kembali.’.”

(QS. Al-Baqarah: 155–156)

SANWACANA

Alhamdulillahirabbil‘alamin, puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, Tuhan Yang Maha Esa, atas segala rahmat, karunia, dan ridho-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Shalawat serta salam senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa keberhasilan penelitian ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, beserta jajaran, atas fasilitas dan dukungan yang diberikan selama masa perkuliahan.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M. Si., Akt., C.A., CMA., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas arahan dan kebijakan yang telah diberikan.
3. Ibu Dr. Retno Yuni Nursusilowati., S.E., M.Si., Akt., C.A., Selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt., Selaku Dosen Pembimbing yang telah dengan sabar memberikan bimbingan, arahan, masukan, serta motivasi selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Dr. Usep Syaifudin, S.E., M. Si., Akt., Selaku Dosen Penguji I atas saran dan kritik yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini.
6. Ibu Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Akt., Selaku Dosen Penguji II atas saran dan kritik yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas ilmu pengetahuan, pembelajaran, serta pelayanan yang telah diberikan selama masa studi.

8. Ayahanda tercinta, Bapak Hadi Ismanto, atas doa, dukungan, dan kasih sayang yang tidak pernah putus.
9. Ibu tercinta, Ibu Siti Maimunah (Almh.), atas cinta, doa, dan ketulusan yang senantiasa menjadi kekuatan penulis. Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan menempatkan Almarhumah di surga terbaik-Nya.
10. Kakak-kakak tercinta, Mba Vita dan Kak Wahyu, Mba Iga, dan Kak Reno atas perhatian dan semangat yang selalu diberikan.
11. Keponakan tersayang, Raffa dan Keenan, yang menjadi penyemangat dan sumber kebahagiaan penulis.
12. Teman terdekat, Agista, atas kebersamaan, dukungan, dan semangat yang selalu diberikan selama proses penyelesaian skripsi ini.
13. Sahabat-sahabat seperjuangan akuntansi 2021 (close member): Rima, Widya, Kinan, Indy, dan Farrel, atas doa, dukungan, dan kebersamaan yang berarti.
14. Teman-teman Presidium Economics English Club (EEC) serta seluruh member EEC, atas pengalaman, kebersamaan, dan dukungan selama masa perkuliahan.
15. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah membantu secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan pihak terkait.

Bandar Lampung, 18 Februari 2026

Penulis

Halida Khairiyah

DAFTAR ISI

COVER	i
DAFTAR ISI	ii
PENDAHULUAN	1
Latar Belakang	1
Rumusan Masalah	7
Tujuan Penelitian	7
Manfaat Penelitian	8
LANDASAN TEORI	9
2.1 Event Study	9
2.2 Teori Pasar Efisiensi	10
2.3 Pasar Modal	12
2.4 Anomali Pasar dan Holiday Effect	13
2.5 Abnormal Return	14
2.6 Trading Volume Activity (TVA)	16
2.7 Penelitian Terdahulu	17
2.8 Kerangka Berpikir	19
2.9 Pengembangan Hipotesis	20
2.9.1 Abnormal Return Sebelum Libur Natal dan Tahun Baru	20
2.9.2 Abnormal Return Setelah Libur Natal dan Tahun Baru	21
2.9.3 TVA Sebelum Libur Natal dan Tahun Baru	21
2.9.4 Trading Volume Activity (TVA) Setelah Libur Natal dan Tahun Baru	22
METODOLOGI PENELITIAN	23
3.1 Jenis Penelitian	23

3.2 Definisi Operasional Variabel	24
3.3 Populasi dan Sampel.....	26
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	27
3.5 Uji Statistik	27
ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	29
4.1 Data Statistik Deskriptif.....	29
4.2 Uji Hipotesis	33
4.2.1 Uji Hipotesis Abnormal Return	33
4.2.2 Uji Hipotesis Trading Volume Activity (TVA)	40
SIMPULAN DAN SARAN	49
5.1 Simpulan	49
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	50
5.3 Saran	51
DAFTAR PUSTAKA.....	52
LAMPIRAN	56

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Data Hari Libur Nasional berdasarkan SKB.....	1
<i>Tabel 4.1 Descriptive Statistics Average Abnormal Return.....</i>	<i>29</i>
<i>Tabel 4.2 Descriptive Statistics Average Trading Volume Activity (TVA).....</i>	<i>32</i>
Tabel 4.3 Uji Hipotesis Abnormal Return (AR).....	34
<i>Tabel 4.4 Independent T-test Trading Volume Activity (TVA).....</i>	<i>41</i>
Tabel 4.5 Analisis Rata-Rata Abnormal Return dan TVA Berdasarkan Sektor.....	45

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Perbandingan Proporsi Kepemilikan Saham Asing dan Domestik.....	3
Gambar 2. <i>Net Foreign</i> Investor di Bursa Saham.....	4
Gambar 4.1. Pergerakan Rata-rata Abnormal Return.....	31
Gambar 4.2. Pergerakan Rata-rata <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	33

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Surat Keputusan Bersama (SKB) tentang Hari Libur Nasional dan Cuti Bersama periode 2021-2024 menerangkan bahwa Indonesia memiliki hari libur rata-rata 16 - 23 hari. Pada tahun 2024 khususnya Indonesia memiliki 16 hari libur nasional dan 7 hari cuti bersama, hal tersebut membuat Indonesia menjadi salah satu negara dengan jumlah hari libur nasional tertinggi. Berikut adalah data hari libur nasional dan cuti bersama di Indonesia selama tahun 2021 – 2024 yang telah dirangkum dari Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama, Menteri Ketenagakerjaan, dan Menteri Pendayagunaan Aparatur, Negara dan Reformasi Birokrasi Republik Indonesia.

Tabel 1. Data Hari Libur Nasional berdasarkan SKB

Hari Libur di Indonesia			
Tahun	Libur Nasional	Cuti Bersama	Total hari Libur
2020	15 hari	7 hari	22 hari
2021	16 hari	7 hari	23 hari
2022	16 hari	4 hari	20 hari
2023	16 hari	11 hari	27 hari
2024	17 hari	10 hari	27 hari

Faktor domestik yang cukup unik ini menjadi salah satu hal yang mempengaruhi dinamika pasar modal di Indonesia, dimana Indonesia memiliki hari libur nasional yang relatif tinggi dibandingkan dengan negara-negara lain. Tingginya jumlah hari libur nasional ini mencerminkan bahwa tingginya keberagaman yang dimiliki

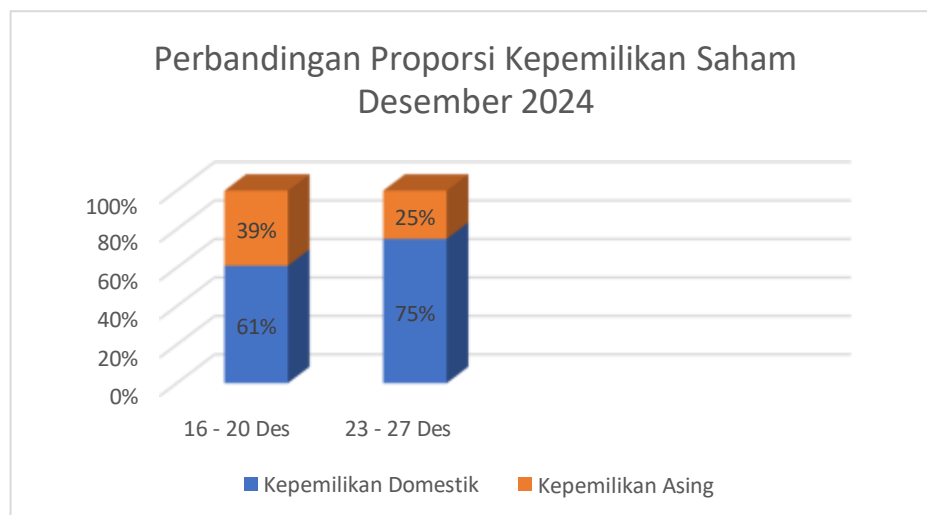
Indonesia seperti budaya, tradisi, dan perayaan keagamaan, namun di sisi lain hari libur nasional akan berdampak pada bidang ekonomi khususnya dalam pasar modal. Jumlah hari libur yang tinggi dapat mempengaruhi aktivitas di pasar modal dikarenakan pada saat libur pasar modal tidak beroperasi, hal ini disebut sebagai anomali kalender atau penyimpangan di sebuah pasar yang terjadi karena adanya peristiwa tertentu atau hari libur. Suasana hati, emosi, atau perasaan investor dapat berubah pada periode sebelum dan sesudah hari libur, baik itu untuk hari libur nasional maupun hari libur keagamaan, hal ini dapat mempengaruhi mereka dalam mengambil keputusan investasi dalam pasar modal, umumnya pengaruh dalam periode menjelang hari libur cenderung lebih besar dibandingkan dengan hari-hari biasa, (Maretta & Worthington, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Liu et al., (2023) menunjukkan bahwa sentimen investor cenderung meningkat ketika hari libur yang membuktikan adanya efek hari libur (*holiday effect*), dimana sentimen investor lebih tinggi selama hari libur dibandingkan dengan hari-hari normal lainnya.

Anomali pasar menjadi sebuah teknik yang berlawanan dengan teori efisiensi pasar. Pasar yang efisien dapat mengalami anomali apabila terjadi pola atau perubahan yang berulang yang bisa diperkirakan pada suatu waktu misalnya hari libur atau bulan khusus yang mungkin muncul dalam setahun. Anomali ini dapat membantu investor untuk memprediksi pergerakan saham karena pola-pola tersebut muncul tidak secara acak lagi melainkan muncul pada waktu-waktu tertentu, (Fama & French, 2016). Hal ini bertentangan dengan teori efisiensi pasar yang menyatakan bahwa harga saham akan bergerak secara acak dan arah pergerakannya tidak dapat diprediksi berdasarkan informasi masa lalu, (Sulistyaningrum et al., 2021).

Pasar modal memiliki peran krusial dalam perekonomian suatu negara, perkembangan aktivitas dalam bursa efek tercermin dari pergerakan indeks yang dapat dijadikan indikator untuk menilai kondisi perekonomian negara secara umum. Dalam lingkup keuangan pasar modal memiliki dua peran, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi mengartikan jika pasar modal

menyediakan wadah bagi dua pihak yakni investor yang memiliki kelebihan dana dan penerbit saham yang membutuhkan dana, sedangkan fungsi keuangan dalam pasar modal mengartikan bahwa setelah adanya transaksi jual beli saham antar investor dan penerbit saham terdapat imbal hasil (*return*) selaras dengan investasi yang dipilih. Pengumuman atau informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan tentunya akan berdampak pada sekuritas perusahaan, teori studi peristiwa (*event study*) mempelajari bagaimana reaksi pasar modal dipengaruhi oleh suatu publikasi informasi atau peristiwa secara cepat dalam periode peristiwa tersebut. Adanya peristiwa hari libur nasional di Indonesia, khususnya untuk hari libur berdurasi panjang akan mempengaruhi pasar modal, terlebih lagi pertimbangan bahwa terdapat penanam modal asing yang memiliki jumlah saham yang besar di Indonesia. Perbedaan keragaman budaya dan sejarah antar negara menyebabkan variasi dalam perilaku ekonomi, khususnya dalam respon terhadap peristiwa-peristiwa seperti hari libur nasional dan perayaan keagamaan.

Gambar 1. Perbandingan Proporsi Kepemilikan Saham Asing dan Domestik

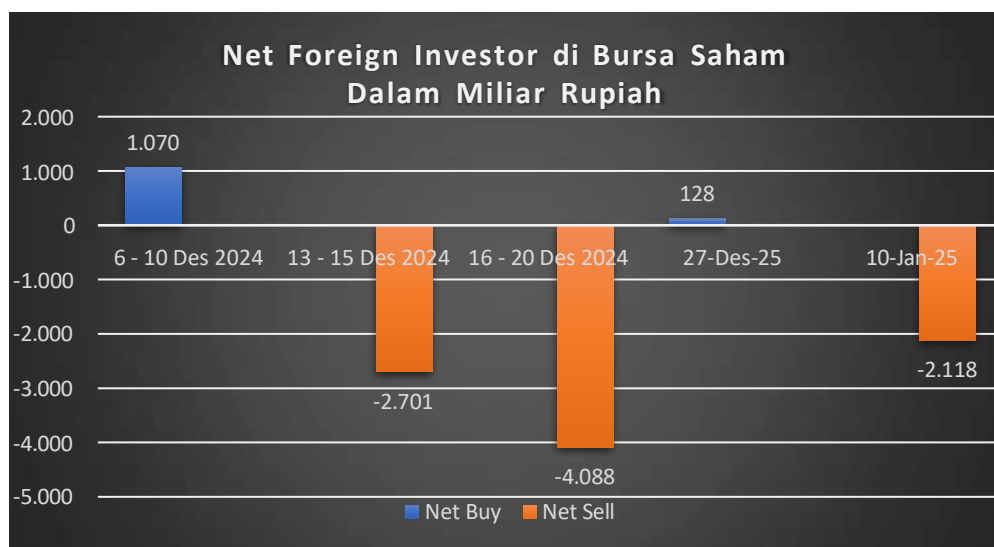


Sumber: Ringkasan Indeks pada Bursa Efek Indonesia (BEI)

Dinamika perilaku investor khususnya investor asing menjadi salah satu aspek penting yang tidak dapat diabaikan dalam menganalisis pasar modal menjelang dan sesudah libur. Diagram di atas menunjukkan komposisi investor asing pada minggu-minggu menjelang libur Natal dan Tahun Baru. Komposisi investor asing menurun dari 39% pada minggu sebelumnya menjadi 25%, sementara investor

domestik mendominasi dengan porsi 75%. Akan tetapi, investor asing justru mencatatkan *net buy* sebesar 128,78 miliar rupiah, berbalik dari posisi *net sell* sebesar 4.088,66 miliar rupiah pada minggu sebelumnya. Seperti yang terlihat dalam diagram dibawah ini yang menunjukkan pergerakan *net foreign* investor di bursa saham selama periode Desember 2024 hingga Januari 2025 berdasarkan data mingguan.

Gambar 2. *Net Foreign* Investor di Bursa Saham



Sumber: Ringkasan Indeks pada Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pada minggu 6 – 10 Desember 2024 diketahui aktivitas *net buy* sebesar 1.070 miliar rupiah, dimana angka tersebut mengindikasikan adanya akumulasi saham oleh investor asing, kemungkinan karena ekspektasi positif terhadap kinerja pasar menjelang akhir tahun. Akan tetapi, pada minggu selanjutnya yakni 13 Desember 2024 terdapat perubahan arah yang cukup signifikan pada *net sell* yang mencapai -2.701 miliar rupiah yang mengindikasikan adanya aksi ambil untung atau penghindaran resiko mendekati periode libur panjang. Tren tekanan jual ini berlanjut pada 16 – 20 desember 2024. Dimana *net sell* meningkat lebih besar lagi menjadi -4.088 miliar rupiah yang mencerminkan kekhawatiran atau kehati-hatian investor asing terhadap potensi ketidakpastian pasar selama masa libur. Hari libur sering kali menciptakan ketidakpastian di pasar modal, untuk menghindari resiko pada saat pasar tutup, ketika informasi baru tidak dapat segera direspon, investor

cenderung akan melepas kepemilikan saham dan mengalihkan dana ke bentuk yang lebih likuid.

Di sisi lain, kasus global yang relevan sebagai ilustrasi adalah pengumuman kebijakan oleh Donald Trump pada 2 April 2025 dimana Trump secara resmi mengumumkan paket tarif baru yang disebut sebagai “Liberation Day” berupa tarif dasar 10% terhadap semua barang impor. Kebijakan tersebut berdampak pada gejolak pasar modal, dimana pada saat pengumuman tersebut pasar modal Indonesia sedang libur sehingga tidak ada respon langsung dari investor domestik. Ketika bursa kembali dibuka, IHSG anjlok hingga 9,19 % dalam satu hari perdagangan, hal ini mencerminkan reaksi tertunda yang kuat terhadap informasi global tersebut.

Peristiwa ini menunjukkan bahwa hari libur dapat memperbesar resiko informasi dan mempengaruhi perilaku investor, terutama investor asing yang memegang porsi signifikan di pasar modal Indonesia.

Fluktuasi yang dijelaskan sebelumnya menandakan bahwa periode libur Natal dan Tahun Baru memiliki pengaruh terhadap dinamika arus dana asing di pasar modal, khususnya pada saham-saham LQ45 yang memang menjadi fokus investasi asing. Perubahan signifikan ini juga mencerminkan ketidakseimbangan informasi pasar atau asimetri informasi, serta menandakan bahwa pasar tidak selalu bereaksi secara langsung dan efisien terhadap informasi publik sebagaimana dijelaskan dalam teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji tentang pengaruh hari-hari libur yang mempengaruhi dinamika pasar modal, seperti penelitian yang dilakukan oleh Anisa et al.,(2020) yang meneliti pengaruh *January Effect* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity (TVA)* hasil dari penelitian ini adalah *January effect* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Hendrawaty dan Huzaimah (2019) tentang *January Effect* dan *Monday Effect* menemukan bahwa perilaku investor dapat dipengaruhi oleh faktor psikologis dan kebiasaan rutin,

seperti kecenderungan menjual pada hari Senin setelah akhir pekan dan dari penelitian ini tidak ditemukan perbedaan signifikan antara *return* di bulan Januari dan bulan-bulan lain, hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien, sehingga memungkinkan terjadinya *abnormal return* pada waktu tertentu. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dapat dilihat bahwa sebagian besar penelitian tersebut berfokus pada variabel *return saham*, sementara variabel *Trading Volume Activity (TVA)* belum banyak dikaji khususnya dalam konteks pengaruhnya hari libur nasional tertentu seperti hari libur natal dan tahun baru, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ramdani (2021) yang menguji pengaruh hari libur keagamaan terhadap return saham tanpa menguji pengaruh TVA secara bersamaan, penelitian lain yang dilakukan oleh Agrivina dan Komara (2022) yang mengkaji TVA dalam konteks vaksinasi COVID-19, akan tetapi penelitian ini tidak berfokus mengkaji pengaruh dari hari libur nasional khususnya libur keagamaan dan tahun baru.

Berdasarkan identifikasi gap tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal atas hari libur nasional Natal dan tahun baru yang ditunjukkan dengan perbedaan *abnormal return saham* dan *trading volume activity (TVA)* sebelum dan sesudah hari libur nasional pada perusahaan dalam indeks LQ45. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya atau *return* yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa terdapat respon pasar atas informasi, dalam hal ini adalah hari libur nasional Natal dan tahun baru. *Abnormal return* muncul pada setiap jenis saham sebagai selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan yang meliputi perhitungan harian. Dengan perhitungan harian, maka dalam suatu *window period* dapat diidentifikasi *abnormal return* tertinggi maupun terendah, serta dapat diketahui pada hari beberapa reaksi pasar terjadi pada berbagai jenis saham, Mujiani et al. (2020). Sedangkan TVA merupakan informasi mengenai ukuran perdagangan saham pada suatu periode dimana mencerminkan minat investor terhadap saham suatu perusahaan, jika volume perdagangan saham meningkat maka mengindikasikan bahwa saham perusahaan tersebut banyak diminati, begitu pun sebaliknya, (Agrivina & Komara, 2022).

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan mengenai pengaruh hari libur nasional terhadap *abnormal return saham* dan aktivitas perdagangan saham di Indonesia. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam menyusun strategi investasi dengan adanya informasi terkait pola pergerakan *return saham* dan TVA sebelum dan sesudah hari libur nasional Natal dan Tahun Baru.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya penurunan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum hari libur Natal dan Tahun Baru?
2. Apakah terdapat reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan sebelum hari libur Natal dan Tahun Baru?
3. Apakah terdapat reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan *abnormal return* saham yang signifikan setelah hari libur Natal dan Tahun Baru?
4. Apakah terdapat reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya penurunan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan setelah hari libur Natal dan Tahun Baru?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji adanya reaksi pasar yang tercermin dari penurunan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum Hari Libur Natal dan Tahun baru.
2. Untuk menguji adanya reaksi pasar yang tercermin dari peningkatan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan sebelum Hari Libur Natal dan Tahun baru.

3. Untuk menguji adanya reaksi pasar yang tercermin dari peningkatan *abnormal return* saham yang signifikan sesudah Hari Libur Natal dan Tahun baru.
4. Untuk menguji adanya reaksi pasar yang tercermin dari penurunan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan sesudah Hari Libur Natal dan Tahun baru.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini berkontribusi dalam literatur anomali pasar, khususnya pada pengaruh dari hari libur nasional terhadap *abnormal return* saham dan *Trading Volume Activity (TVA)*. Penelitian ini dapat memperluas wawasan mengenai pola perilaku pasar modal di Indonesia, khususnya dalam hal efek hari libur nasional yang masih belum banyak diteliti di pasar global.

2. Manfaat Praktis

- Bagi Investor

Penelitian ini dapat membantu investor untuk merancang strategi dengan melihat pergerakan *abnormal return* saham dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah hari libur nasional yang dapat memudahkan investor untuk mengidentifikasi peluang dan resiko yang dapat mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi.

- Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu manajer perusahaan untuk memahami dinamika pasar modal yang terpengaruhi oleh hari libur nasional, khususnya dalam hal *return* saham dan *trading volume activity (TVA)*. Sehingga, hal tersebut membantu manajer perusahaan untuk mengumumkan suatu informasi keuangan secara hati-hati agar mendapat respon pasar yang positif.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari pengaruh reaksi pasar modal terhadap peristiwa/kejadian atas informasi yang diumumkan. *Event study* dapat digunakan untuk menguji dampak dari informasi yang diumumkan dan dapat digunakan untuk menguji teori pasar efisiensi setengah kuat, (Hartono, 2017). Lebih lanjut, pengujian informasi ditujukan untuk menganalisis reaksi dari sebuah pengumuman, jika pengumuman hari libur nasional memiliki kandungan informasi, maka pasar diproyeksikan akan bereaksi dengan cepat dari adanya pengumuman tersebut. Reaksi pasar dalam hal ini dapat berupa perubahan harga saham dari entitas-entitas yang bersangkutan maupun reaksi dalam hal ini dapat diukur dengan *return* saham.

Event study merupakan teknik dalam riset keuangan untuk membantu dalam pengamatan atas sebuah peristiwa atau pengumuman informasi dan dampaknya terhadap harga saham perusahaan, (Tandelilin, 2010). Adapun, informasi yang yang dipublikasikan dapat berupa:

1. Informasi yang berasal dari internal perusahaan (*corporate action*), dimana informasi tersebut hanya mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang menerbitkan informasi tersebut.
2. Informasi yang diterbitkan oleh pihak eksternal perusahaan seperti peraturan yang diterbitkan pemerintah atau regulator sehingga akan berdampak pada harga saham di beberapa perusahaan.

3. Informasi yang diterbitkan oleh eksternal perusahaan baik itu pemerintah maupun regulator yang dapat berdampak pada seluruh perusahaan emiten.

Hartono (2017) menyatakan bahwa *event study* bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) tertentu dengan melihat perubahan return saham dan trading volume activity (TVA) di sekitar tanggal kejadian. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dari sebuah peristiwa adalah *abnormal return* saham dan *trading volume activity*.

2.2 Teori Pasar Efisiensi

Apabila harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang relevan dengan cepat, maka pasar dianggap efisien. Pasar modal lebih efisien jika harga sekuritas dapat terungkap lebih cepat. Semakin efisien suatu pasar tercermin dari seberapa cepat suatu pasar bereaksi terhadap informasi baru. Sangat sulit dalam pasar yang efisien bagi investor individu untuk memperoleh keuntungan yang konsisten di atas rata-rata pasar, yang dikenal sebagai keuntungan abnormal karena harga yang ada merupakan cerminan dari informasi yang tersedia (*stock prices reflects all available information*), (Fama, 1970). Lebih lanjut, Fama mengelompokkan bentuk pasar efisien menjadi tiga atau yang sering disebut sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*).

1. Bentuk Efisiensi Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Dalam bentuk efisiensi pasar yang lemah, analisis teknikal tidak dapat digunakan oleh pelaku pasar untuk memprediksi suatu harga saham di masa yang akan datang berdasarkan informasi yang ada sebelumnya karena data historis tidak mempengaruhi harga. Bentuk pasar efisiensi lemah menunjukkan bahwa harga yang ada merupakan cerminan dari informasi di masa lalu. Hipotesis langkah acak (*random walk theory*) berhubungan dengan teori pasar efisiensi menyebutkan bahwa perubahan harga di setiap waktu bersifat acak sehingga data masa lalu (historis) tidak

dapat dikaitkan dengan nilai sekarang ataupun nilai masa lalu tidak dapat memprediksi nilai sekarang.

2. Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*Semi-strong Form Efficiency*)

Efisiensi pasar setengah kuat merupakan kondisi dimana harga-harga tidak sekedar mencerminkan nilai di masa lalu, melainkan juga mencakup semua informasi yang ada pada laporan keuangan perusahaan seperti laba, dividen, *stock-split*, merger atau akuisisi, dan informasi lainnya yang memiliki dampak pada *cash-flow* perusahaan. Tidak ada investor yang dapat memperoleh tingkat pengembalian yang tidak normal (*abnormal return*) hanya dengan menggunakan informasi yang dipublikasikan dalam pasar efisien setengah kuat.

3. Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong form Efficiency*)

Bentuk pasar efisien bentuk kuat mendefinisikan bahwa harga yang ada merupakan cerminan dari informasi yang ada, baik itu informasi publik (*public information*) atau informasi pribadi (*private information*), dengan kata lain semua informasi publik dan informasi privat sudah termasuk di dalam harga yang ada. Oleh karena itu, dalam hal pasar efisien, tidak ada individu atau organisasi yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal*) pada rentang waktu dari adanya informasi yang bersifat pribadi (privat), karena semua informasi yang berkaitan telah dihitung dalam harga yang ada sehingga pasar akan dianggap efisien.

Dalam pasar efisien, seharusnya tidak ada peluang untuk adanya *abnormal return* karena semua informasi sudah tercermin dalam harga saham. Namun, keberadaan *abnormal return* justru menjadi bukti adanya anomali pasar, yang menolak atau melemahkan teori efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan. Jika selisih positif maka investor memperoleh keuntungan, sedangkan jika negatif maka mengalami kerugian. Salah satu bentuk anomali pasar adalah *January Effect*, yakni kecenderungan harga saham yang naik pada minggu pertama Januari sebagai akibat dari penyesuaian portofolio investor setelah libur akhir tahun.

Umumnya, saham akan merugi dijual pada akhir desember dan kembali dibeli pada awal Januari, kondisi ini memicu adanya *abnormal return* yakni selisih antara return aktual dan return diharapkan. Selain harga, reaksi pasar juga tercermin dari perubahan *Trading Volume Activity (TVA)* karena respon terhadap informasi libur dapat menyebabkan perubahan pada tingkat volume perdagangan saham, (Fajriah, dkk., 2021).

2.3 Pasar Modal

Pasar modal Indonesia memainkan peran penting dalam perekonomian nasional, sebagai sarana untuk memfasilitasi alokasi sumber daya dari investor ke entitas yang membutuhkan dana. Melalui mekanisme pasar modal, perusahaan dapat memperluas usahanya, pemerintah dapat mendanai proyek-proyek strategis, dan investor dapat memperoleh imbal hasil (*return*) atas investasinya, (Handini dan Dyah, 2020). Adapun, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai suatu sistem yang memfasilitasi kegiatan jual beli efek, seperti saham dan obligasi. Sistem ini melibatkan perusahaan yang go public, lembaga keuangan, dana para ahli di bidang keuangan. Tujuan utama pasar modal adalah menghubungkan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan atau pemerintah) untuk membiayai berbagai kegiatan usaha atau proyek.

Menurut Sujana (2017), definisi pasar modal adalah pasar dengan berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang di dalamnya yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri maupun hutang yang diterbitkan oleh otoritas publik, maupun perusahaan swasta. Oleh karena itu, pasar modal adalah konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Pasar modal berfungsi sebagai fasilitas/sarana meningkatkan modal usaha dengan menjual saham ke pasar modal, saham ini dapat dibeli oleh masyarakat umum, perusahaan lain, atau lembaga pemerintah, penjualan saham dalam pasar modal dapat memberikan imbal hasil (*return*) bagi para pemilik saham. Dengan demikian pasar modal sebagai fasilitas dalam

penjualan saham memiliki fungsi sebagai pemerataan pendapatan, (Muklis, 2016).

2.4 Anomali Pasar dan Holiday Effect

Anomali pasar merujuk pada suatu teknik atau strategi yang terlihat seperti bertolak belakang dengan efisiensi pasar modal yang penyebab fenomena tersebut tidak mudah untuk dijelaskan, (Fama & French, 2016). Jika suatu titik tertentu terjadi pembentukan dan pengulangan yang dapat diprediksi, maka dapat dikatakan pasar yang efisien tersebut mengalami anomali. Anomali dapat menyebabkan investor melakukan prediksi karena pergerakan harga saham menjadi terpola pada titik tertentu dan tidak lagi acak. Levy (1996) dalam (Harijanto & Kurniawati, 2013) menyebutkan bahwa terdapat empat macam anomali pasar dalam teori keuangan, diantaranya Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*), Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*), Anomali Peristiwa (*Event Anomalies*), dan Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*). Adapun, salah satu bagian dari Anomali Peristiwa (*Seasonal Event*) yang bisa disebut sebagai *holiday effect* adalah ketika terdapat peningkatan imbal hasil saham sebelum hari libur, dalam hal ini bisa saja imbal hasil lebih tinggi dibandingkan dengan hari normal lainnya, (Apriani & Komariah, 2022).

Holiday effect merujuk pada kinerja bursa yang dipengaruhi oleh peristiwa hari libur dengan mempertimbangkan berbagai faktor, diantaranya perkembangan transaksi perdagangan, nilai, maupun harga saham. Selanjutnya, faktor tersebut akan digunakan sebagai perbandingan pada *pre holiday* dan *post holiday*, jika diperoleh hasil perbedaan yang signifikan pada perbandingan tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hari libur memiliki pengaruh pada kinerja bursa, (Subekti & Rahmawati, 2020). Sejalan dengan hal tersebut fenomena dalam bursa efek yang sering muncul yakni *January effect*, yaitu kondisi dimana *return* saham pada awal tahun cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Fenomena *January effect* pertama kali diperkenalkan oleh Rozeff dan Kinney (1976) yang menemukan adanya pola musiman pada *return* saham, dimana terdapat peningkatan signifikan pada minggu-minggu awal Januari dibandingkan dengan bulan lainnya. Pola ini sering dikaitkan dengan upaya dari investor untuk penjualan saham di akhir tahun yang bertujuan untuk penghematan pajak, dan membeli kembali saham pada awal tahun berikutnya sehingga dalam hal ini menyebabkan kenaikan harga saham tersebut. Faktor lain yang mendorong perilaku investor dalam fenomena *January effect* adalah faktor psikologis, dimana investor cenderung lebih optimis di awal tahun, serta aktivitas perdagangan yang meningkat seiring dengan masuknya dana baru di pasar modal. Maka, *January effect* tidak hanya sebatas pola musiman melainkan sebagai tanda bahwa adanya faktor psikologis yang dapat mempengaruhi pola pergerakan saham di awal tahun.

2.5 Abnormal Return

Investor dalam melakukan kegiatan investasi akan memperoleh pengembalian dari jumlah saham yang diharapkan melalui sebuah portofolio yang disebut sebagai *return saham*. Setiap investor harus mempertimbangan aspek keuangan maupun non-keuangan di perusahaan tempat mereka menanamkan modal karena kedua aspek tersebut dapat mempengaruhi bagaimana return saham akan terbentuk nantinya, (Anam et al, 2021). *Abnormal return* atau *return* tak normal merupakan selisih antara return yang sesungguhnya terhadap *return* normal, *return* normal adalah *return ekspektasian* (return yang diharapkan oleh investor), penyebabnya dapat berupa munculnya informasi atau peristiwa yang dapat mempengaruhi reaksi investor dan mengubah nilai perusahaan yang dicerminkan dengan kenaikan atau penurunan harga saham. (Hartono, 2017). *Return* realisasi atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada periode ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$.

Sedangkan *return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasian yaitu model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. (Brown dan Warner, 1985 dalam Hartono, 2017). Penelitian ini menggunakan model estimasi *market-adjusted* karena metode ini mempermudah pendeteksian *abnormal return*. Metode ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membangun model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi dianggap sama dengan *return* indeks pasar.

Hari libur Natal dan tahun Baru membawa dampak yang signifikan terhadap pasar saham, dalam *return* saham terjadi peningkatan pada hari sebelum hari libur Natal dan Tahun Baru. (Apriani & Komariah, 2022) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *return* saham mengalami peningkatan sebelum hari libur nasional. Hal ini yang disebut sebagai holiday effect, dimana *return* saham di hari menjelang libur biasanya cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan hari-hari biasa lainnya. Sebaliknya, setelah hari libur maka *return* saham akan mengalami penurunan karena investor akan melakukan penjualan kembali saham-saham tersebut atau *profit-taking* untuk memperoleh keuntungan dari *return* saham sebelum liburan. Dalam konteks hari libur Natal dan Tahun baru, terjadi peningkatan yang cukup tinggi dalam perekonomian suatu negara, sama halnya dengan hari libur Idul Fitri dimana mobilitas dan belanja masyarakat akan meningkat pada periode tersebut, yang disertainya dengan libur akhir tahun.

Selama hari libur Natal dan Tahun baru, banyak perusahaan yang melakukan *window dressing*, dimana investor akan meningkatkan portofolio dengan melakukan pembelian saham menjelang akhir tahun, hal ini akan berakibat pada permintaan saham yang tinggi sehingga mendorong

kenaikan harga saham, harga saham yang tinggi akan menarik investor karena harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan juga tinggi. Oleh karena itu, hubungan antara hari libur Natal dan tahun baru dengan *return* saham mencerminkan perilaku pasar oleh optimisme dari investor dan juga strategi investor dalam menghadapi liburan.

2.6 Trading Volume Activity (TVA)

Trading volume adalah jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu, semakin besar volume perdagangan ini menunjukkan besarnya minat investor untuk bertransaksi pada saham perusahaan tersebut. Adapun, tingginya volume transaksi perdagangan saham tidak selalu menunjukkan harga saham yang tinggi juga, nilai volume ini dapat berubah seiring dengan peristiwa yang dapat disebabkan oleh pengaruh internal maupun eksternal perusahaan, Ifa (2020) dalam (Triono et al, 2021).

Peningkatan yang terjadi dalam volume perdagangan saham menandakan seberapa likuid dan aktifnya saham perusahaan, hal tersebut akan menarik perhatian investor pada saham tersebut. Tingginya permintaan dan penawaran suatu saham dapat mempengaruhi harga saham, sehingga semakin tingginya volume perdagangan saham maka terdapat peluang terjadinya fluktuasi harga saham di bursa, (Triono et al, 2021). Tingginya perdagangan dan volume di suatu bursa menandakan kondisi pasar yang membaik (*bullish*), kondisi peningkatan volume perdagangan yang meningkat dan berbanding lurus dengan peningkatan harga saham semakin menunjukkan terjadinya gejala *bullish*.

Setelah hari libur Natal dan Tahun Baru, aktivitas trading volume di pasar saham biasanya mengalami penurunan. Selama periode liburan, banyak investor dan trader yang memilih untuk fokus pada kegiatan liburan, sehingga berakibat pada berkurangnya minat untuk melakukan transaksi. Setelah libur Natal dan Tahun Baru, pasar saham cenderung mengalami penurunan

aktivitas, ditandai dengan volume perdagangan yang lebih rendah dibandingkan dengan periode sebelum liburan. Hal ini terjadi karena banyak investor yang menunggu untuk melihat bagaimana pasar bereaksi setelah liburan sebelum melakukan transaksi lebih lanjut. Namun, sekitar awal Januari, pasar sering kali mulai bangkit kembali, ditandai dengan peningkatan aktivitas perdagangan saat investor kembali ke pasar dan mulai melakukan penyesuaian terhadap portofolio mereka berdasarkan sentimen pasar dan prospek ekonomi tahun baru. Momen ini juga sering kali dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti laporan keuangan perusahaan dan perkembangan ekonomi global yang dapat memicu minat investor untuk bertransaksi kembali.

2.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji reaksi pasar modal terhadap hari libur nasional maupun keagamaan, misalnya penelitian yang dilakukan oleh Subekti and Rahmawati (2020) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity (TVA)* pada hari libur nasional Idul Fitri dan Maulid Nabi, sedangkan untuk *abnormal return* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur keagamaan tersebut. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Hood and Lesseig, (2017) menunjukkan hasil bahwa *Trading Volume Activity (TVA)* menurun secara signifikan sebelum dan sesudah hari libur pasar saham, dengan adanya *drift* (dengan adanya pergerakan lanjutan setelah *abnormal return*).

Dalam konteks tertentu seperti peristiwa pemilihan presiden tahun 2019 pada penelitian yang dilakukan oleh Febriansyah and Ranidiah, (2021) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan presiden tahun 2019, juga penelitian yang dilakukan oleh Agrivina and Komara (2022) menemukan bahwa adanya

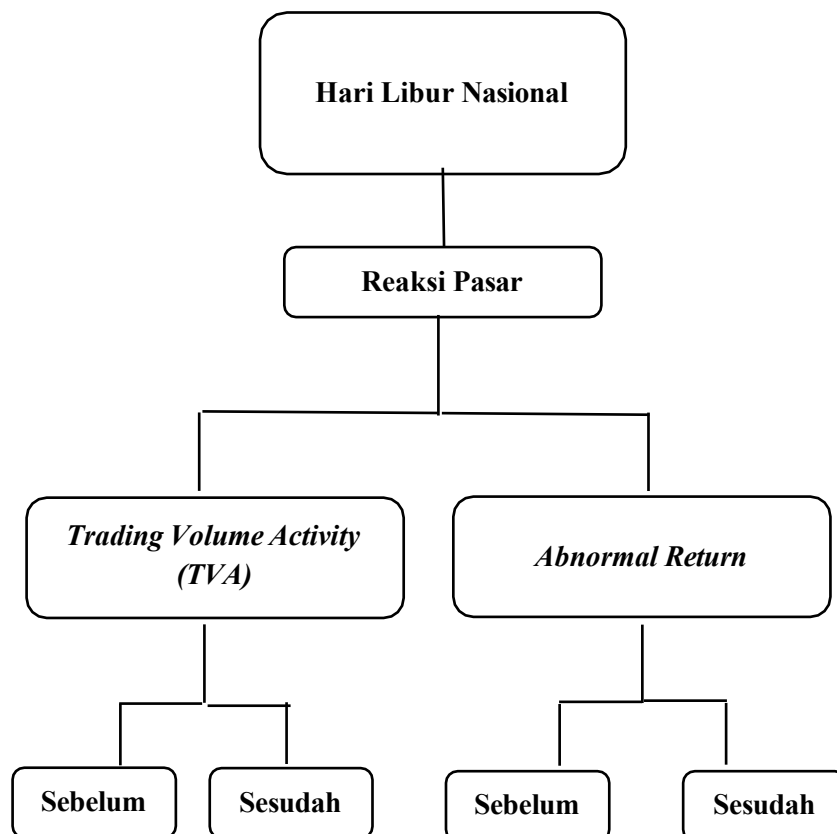
vaksinasi *Covid-19* tidak mempengaruhi *abnormal return* tetapi mempengaruhi TVA secara signifikan pada sektor infrastruktur.

Dalam konteks terkait *stock-split* yang dilakukan oleh Zakiyah *et al.* (2018) menunjukkan bahwa TVA tidak menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock-split* tetapi *abnormal return* mengalami perbedaan yang signifikan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Haryanto and Lina (2023) dimana TVA tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock-split*. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Subekti and Rahmawati (2020) yang tidak menemukan perbedaan signifikan pada *return* saham dan TVA sebelum dan sesudah hari libur nasional Idul Fitri pada sektor makanan dan minuman. Sementara itu, dalam konteks efek musiman, penelitian yang dilakukan oleh Hendrawaty and Huzaimah (2019) menunjukkan bahwa tidak mendukung *January Effect* karena tidak ditemukan pengaruh signifikan pada perdagangan di bulan Januari terhadap *return* saham dalam objek penelitian indeks LQ45.

Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Victoria, *et al* (2022) dengan penelitian di sektor perbankan menemukan bahwa terdapat perbedaan pada *return* saham pada bulan Januari, akan tetapi tidak dengan TVA. Terakhir, penelitian yang dilakukan oleh Hasan *et al* (2017) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan yang terjadi pada tahun 2013 dan tahun 2014 yang merupakan bagian dari *January Effect* dengan rentang tahun penelitian yaitu 2013-2015. Keseluruhan studi ini menunjukkan adanya variasi dalam temuan terkait dampak hari libur dan peristiwa tertentu pada pasar modal, baik dari segi *abnormal return* maupun TVA. Penelitian ini bertujuan untuk melengkapi kajian tersebut dengan fokus pada perusahaan dalam indeks LQ45 selama periode 2021–2024, guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap pola *return* dan TVA di sekitar hari libur nasional.

2.8 Kerangka Berpikir

Penelitian ini menganalisis reaksi pasar modal dengan adanya hari libur nasional Natal dan Tahun Baru menggunakan periode pengamatan 10 hari yang mencakup $t-5$ dan $t+5$, pemilihan rentang waktu ini bertujuan untuk meminimalkan faktor yang berasal dari luar yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini. Jika penelitian kurang dari dua hari ada kemungkinan bahwa reaksi yang dihasilkan belum terlihat, sedangkan jika penelitian lebih dari dua hari terdapat kemungkinan bahwa ada faktor lain yang dapat mempengaruhi hasil reaksi. Perilaku investor seringkali dipengaruhi oleh hari libur, ekspektasi positif menjelang liburan dapat mendorong investor untuk melakukan pembelian saham. Investor cenderung lebih aktif di periode sebelum hari libur dan pasif setelahnya, hal ini menandakan bahwa optimisme investor menjelang liburan lebih tinggi daripada setelah liburan. Sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis penelitian, maka kerangka pemikiran yang dapat disusun dari penelitian ini adalah:



2.9 Pengembangan Hipotesis

Hari libur nasional menjadi waktu bagi investor untuk mempertimbangkan keputusan yang lebih strategis. Menjelang hari libur, investor menghindari resiko yang akan muncul pada saat libur dengan melakukan penjualan, hal ini dapat meningkatkan pengembalian saham menjelang hari libur. Sebaliknya, setelah hari libur investor cenderung berhati-hati sehingga dalam hal ini return saham akan menurun. Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Rahmawati (2020) bahwa menjelang hari libur *Trading Volume Activity* akan mengalami peningkatan, dimana dalam hal ini aktivitas perdagangan akan meningkat sejalan dengan tujuan investor untuk menyelesaikan transaksi sebelum hari libur.

2.9.1 Abnormal Return Sebelum Libur Natal dan Tahun Baru

Menjelang hari libur, investor cenderung bersikap hati-hati karena adanya ketidakpastian selama periode bursa tidak beroperasi. Resiko adanya peristiwa yang tidak menentu pada saat libur mendorong investor untuk melakukan penjualan saham demi mengamankan keuntungan atau mengurangi resiko kerugian, sehingga kondisi tersebut dapat menyebabkan tekanan jual di pasar yang menyebabkan harga saham menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Rahmawati (2020) yang menunjukkan bahwa menjelang hari libur terjadi peningkatan aktivitas perdagangan, dimana peningkatan ini menandakan bahwa terdapat tekanan penjualan yang berdampak pada penurunan *return*. Selain itu, penelitian Victoria et al., (2021) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham pada periode tertentu di luar hari perdagangan normal. Yang memperkuat dugaan bahwa terdapat reaksi khusus sebelum libur.

Penelitian oleh Kozlowski dan Lytle (2023) menunjukkan bahwa meskipun January Effect tidak selalu muncul secara konsisten pada seluruh saham, masih terdapat pola reaksi pasar di sekitar periode akhir tahun dan awal tahun, terutama

pada saham-saham tertentu. Reaksi ini mencerminkan adanya perubahan perilaku investor dalam menyusun ulang portofolio menjelang pergantian tahun.

Berdasarkan kajian literatur dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang terbentuk untuk periode sebelum hari libur pada variabel *Abnormal Return* Saham adalah:

H1: Terdapat penurunan Abnormal Return pada saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 menjelang Hari Libur Natal dan Tahun Baru.

2.9.2 Abnormal Return Setelah Libur Natal dan Tahun Baru

Setelah periode libur, investor cenderung kembali aktif melakukan aktivitas perdagangan. Periode ini dimanfaatkan oleh investor untuk menyesuaikan portofolio dan merespon informasi baru setelah libur. Aktivitas tersebut mendorong peningkatan permintaan saham, sehingga harga saham cenderung meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Zakiyah et al., (2018) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sesudah peristiwa (dalam hal ini peristiwa *stock split*). Penelitian lain oleh Victoria et al., (2022) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham untuk beberapa hari di luar hari normal perdagangan, sehingga memperkuat dugaan bahwa *abnormal return* akan meningkat setelah hari libur, maka hipotesis yang terbentuk untuk periode setelah hari libur pada variabel *Abnormal Return* saham adalah:

H2: Terdapat kenaikan abnormal return pada saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 setelah Hari Libur Natal dan tahun Baru.

2.9.3 Trading Volume Activity (TVA) Sebelum Libur Natal dan Tahun Baru

Sebelum hari libur, investor cenderung menyelesaikan transaksi untuk mengurangi resiko yang mungkin akan muncul selama bursa efek tidak beroperasi. Aktivitas ini akan mendorong peningkatan volume perdagangan sebelum libur. Penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Rahmawati (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* menjelang hari libur keagamaan seperti Idul Fitri dan Maulid Nabi, kemudian

penelitian oleh Hood dan Lesseig (2017) juga menunjukkan bahwa TVA cenderung berubah signifikan di sekitar periode libur bursa. Maka, hipotesis yang terbentuk untuk periode sebelum Hari Libur Natal dan tahun baru untuk variabel *Trading Volume Activity (TVA)* adalah:

H3: Terdapat peningkatan Trading Volume Activity (TVA) pada saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 menjelang Hari Libur Natal dan Tahun Baru.

2.9.4 Trading Volume Activity (TVA) Setelah Libur Natal dan Tahun Baru

Setelah libur investor cenderung menunda transaksi, pada periode ini investor akan memanfaatkan waktu untuk menganalisa pasar setelah liburan sehingga dalam hal ini transaksi perdagangan akan berkurang. Sehingga, aktivitas perdagangan saham menurun dibandingkan dengan periode sebelum libur. Penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Rahmawati (2020) menunjukkan bahwa setelah libur, aktivitas perdagangan cenderung berkurang. Penelitian lain oleh Hood dan Lesseig (2017) menunjukkan bahwa TVA menurun secara signifikan setelah libur pasar saham. Lalu, penelitian oleh Agrivina dan Komara (2022) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah hari non normal, yang menandakan bahwa terdapat perubahan aktivitas perdagangan akibat peristiwa khusus.

Sejalan dengan itu, penelitian Al-Khazali et al. (2018) dalam konteks hari libur keagamaan Ramadan di pasar saham negara-negara Islam menemukan adanya pola perubahan perilaku investor di sekitar periode libur, yang ditandai dengan volatilitas yang lebih rendah dan likuiditas yang relatif stabil. Temuan ini menunjukkan bahwa investor cenderung melakukan penyesuaian transaksi sebelum periode libur dimulai, sehingga aktivitas perdagangan tidak sepenuhnya berhenti, melainkan berpindah waktunya ke periode sebelum libur.

Sehingga, hipotesis yang dapat terbentuk untuk periode setelah Hari Libur Natal dan Tahun Baru untuk variabel *Trading Volume Activity* adalah:

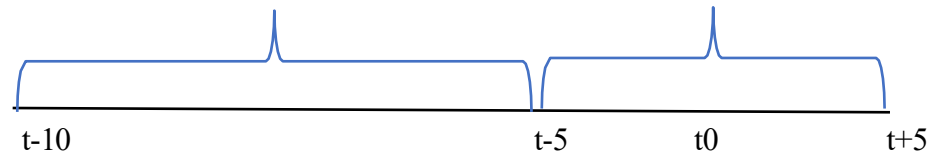
H4: Terdapat penurunan Trading Volume Activity (TVA) pada saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 menjelang Hari Libur Natal dan Tahun Baru.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dimana berfokus pada pengumpulan data dan analisis dengan tujuan pengujian hipotesis dan menjawab pertanyaan penelitian. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif kausal, yakni pendekatan yang bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat atas variabel-variabel yang diuji untuk melihat bagaimana variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Adapun, jenis penelitian ini adalah *event study*. Studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk menganalisis respon pasar terhadap sebuah informasi, dimana informasi tersebut disampaikan dalam bentuk pengumuman dengan tujuan untuk menganalisis informasi yang terkandung di dalam pengumuman tersebut, (Hartono, 2017).

Dalam analisis *event study* periode pengamatan terbagi menjadi dua bagian, yakni periode estimasi (*estimation window*) dan periode peristiwa (*event window*). Pada penelitian ini, periode estimasi (*non-windows period*) yang digunakan adalah 10 hari dengan periode jendela (*windows period*) mencakup 5 hari sebelum dan 5 hari setelah tanggal peristiwa. Pemilihan rentang waktu ini didasarkan pada asumsi bahwa dalam kurun waktu tersebut, informasi yang diumumkan pada tanggal peristiwa telah diterima oleh investor sehingga cukup untuk menganalisis reaksi pasar modal atas peristiwa tersebut, (Subekti dan Rahmawati, 2020)

Periode Estimasi**Periode Jendela****3.2 Definisi Operasional Variabel****1. Abnormal Return Saham**

Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi akibat adanya pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). Rumus untuk menghitung abnormal return adalah sebagai berikut:

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

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi (*expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Actual Return

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

R_{it} = *Actual return*

P_{it} = Harga saham pada tanggal t

P_{it-1} = Harga saham pada tanggal t-1

Expected Return

Dalam metode *market-adjusted model*, maka tidak diperlukan periode estimasi untuk menghitung *return* ekspektasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan *market-adjusted model*, (Hartono, 2017).

$$R_{ij} = R_{m,t}$$

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

- R_{it} = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t
 R_{mt} = *Return* pasar pada periode estimasi ke-t
 $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-t
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

Average Abnormal Return

$$\bar{AR}_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

$\bar{AR}_t$ = *Average abnormal return* saham i pada periode t

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

n = jumlah sampel

2. Trading Volume Activity

Trading volume activity dalam penelitian ini merupakan variabel yang mengukur bagaimana hari libur nasional memberikan dampak pada perdagangan saham di periode tersebut. *Trading volume activity* membantu melihat reaksi pasar atas informasi yang ada, seperti hari libur nasional dengan menganalisis volume perdagangan saham, (Wati et al., 2022). Adapun, rumus yang digunakan untuk menghitung *trading volume activity* adalah sebagai berikut:

$$TV_{Ait} = \frac{\sum \text{Saham yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{Saham yang beredar pada periode } t}$$

3.3 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yaitu tahun 2021 hingga 2024. Indeks LQ45 terdiri dari 45 perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan kinerja keuangan yang baik. Pemilihan indeks LQ45 sebagai populasi didasarkan pada karakteristiknya yang mencerminkan saham-saham unggulan di pasar modal Indonesia, serta menjadi perhatian utama bagi investor, termasuk investor institusi dan asing. Penggunaan indeks LQ45 juga relevan karena saham-saham dalam indeks ini cenderung lebih aktif diperdagangkan dan lebih sensitif terhadap peristiwa tertentu (event), termasuk hari libur nasional seperti Natal dan Tahun Baru. Dengan demikian, reaksi pasar terhadap event tersebut dapat diamati secara lebih jelas dan representatif.

2. Sampel

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang secara konsisten masuk ke dalam indeks LQ45 selama periode pengamatan, yaitu sejak tahun 2021 hingga 2024 (selama 8 periode evaluasi kuartalan).
2. Perusahaan yang memiliki data historis harga saham dan volume perdagangan secara lengkap selama window periode pengamatan, yaitu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah hari libur Natal dan Tahun Baru.

Tabel 2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi: Perusahaan indeks LQ45		45
Sampel:		
1.	Perusahaan yang secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 sejak tahun 2021-2024	32
2.	Perusahaan yang memiliki data historis harga saham dan volume perdagangan secara lengkap	32
3.	Total tahun penelitian	4
4.	Total data observasi	128

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini meliputi studi pustaka dan dokumentasi. Dokumentasi dilakukan untuk memperoleh informasi yang mencakup daftar perusahaan, harga penutupan di masing-masing saham perusahaan, jumlah perdagangan saham, dan jumlah saham yang beredar. Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui situs resmi yahooofinance.com dan Bursa Efek Indonesia. Adapun data-data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data harga penutupan saham (*closing price*) pada periode pengamatan.
2. Data volume perdagangan saham pada periode pengamatan.

3.5 Uji Statistik

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menganalisis data melalui dekripsi maupun penggambaran data yang tidak dengan maksud untuk menarik kesimpulan yang berlaku secara umum. Tidak sebatas menggambarkan data, statistik deskriptif dapat digunakan untuk mengetahui seberapa erat

hubungan antar variabel, memberikan perbandingan antar kelompok data, dan memprediksi nilai variabel, (Sugiyono, 2013).

3.5.2 Uji *Independent T-test*

Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Uji Independent Sample T-Test. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara dua kelompok data yang tidak saling berhubungan (*independen*), yaitu:

- Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah hari libur Natal dan Tahun Baru
- Rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah hari libur tersebut

Taraf signifikansi yang digunakan adalah 5% dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika Sig. < 0,05, maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua kelompok (hipotesis diterima).
- Jika Sig. > 0,05, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan (hipotesis ditolak).

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada variabel *Abnormal Return (AR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)*, diperoleh Kesimpulan sebagai berikut

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada variabel *Abnormal Return (AR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)*, diperoleh Kesimpulan sebagai berikut

1. Hasil uji hipotesis pada *abnormal return* sebelum T0 (T-5 hingga T-1)
Sebagian besar periode tidak signifikan, kecuali pada T-3 yang signifikan pada Tingkat kepercayaan 90% ($\alpha < 0,10$) dengan nilai *mean abnormal return* negatif yang menandakan bahwa terdapat penurunan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum libur, Hal ini menandakan bahwa terdapat reaksi pasar menjelang libur dimana investor cenderung melakukan aksi jual untuk menghindari resiko selama libur, sehingga Hipotesis H1 yang menyatakan terdapat penurunan *Abnormal Return* pada saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 menjelang Hari Libur Natal dan Tahun Baru terbukti.
2. *Abnormal return* sesudah T0 (T+1 hingga T+5) menunjukkan adanya dua periode yang memiliki titik signifikan yakni pada T+2 dengan nilai signifikansi $< 0,05$ pada Tingkat kepercayaan $< 95\%$ dan T+4 dengan nilai signifikansi $< 0,10$ pada Tingkat kepercayaan $< 90\%$. Akan tetapi, keduanya memiliki nilai *mean abnormal return* yang negatif, yang menandakan bahwa terdapat tekanan turun pada harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun pasar bereaksi setelah libur, arah pergerakannya cenderung menurun yang mana tidak sesuai dengan hipotesis awal yang memperkirakan terdapat kenaikan *abnormal return* yang signifikan pasca libur. Dengan demikian hipotesis H2 yang menyatakan terdapat

kenaikan *Abnormal Return* pada saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 setelah Hari Libur Natal dan Tahun Baru tidak terbukti.

3. Hasil uji hipotesis pada *Trading Volume Activity (TVA)* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada periode sebelum maupun sesudah libur, sehingga hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dalam rata-rata volume perdagangan baik itu sebelum atau sesudah *event*. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak banyak mengubah aktivitas perdagangannya terkait libur panjang akhir tahun, sehingga perubahan harga yang terjadi tidak di dorong oleh lonjakan atau penurunan volume perdagangan secara signifikan. Adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan pada beberapa titik periode cenderung disebabkan oleh factor harga dan sentiment, bukan karena perubahan volume transaksi perdagangan.

Secara keseluruhan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia cenderung efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dimana informasi terkait libur Natal dan Tahun Baru sudah diantisipasi oleh pelaku pasar sebelum event terjadi. Adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* menjelang libur dapat mencerminkan strategi yang dilakukan investor untuk menghindari resiko selama pasar tutup. Namun, tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada volume perdagangan menunjukkan bahwa informasi mengenai libur tersebut telah sepenuhnya diproses oleh pasar sehingga tidak menyebabkan perubahan harga yang signifikan. Maka, kondisi ini konsisten dengan teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dimana harga saham sudah mencerminkan informasi publik termasuk jadwal hari libur, sehingga tidak terjadi reaksi pasar yang mengejutkan pada *abnormal return* dan volume transaksi perdagangan

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan Perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2021-2024, dimana kondisi ini membuat hasil penelitian tidak sepenuhnya merepresentasikan seluruh saham di Bursa Efek Indonesia, khususnya saham-saham di luar LQ45 yang memiliki karakteristik volatilitas dan likuiditas yang berbeda.
2. Penelitian ini menggunakan perhitungan *market adjusted model* dari tiga model yang ada untuk menghitung *abnormal return* karena kemudahan dan kesederhanaannya. Namun, model ini memiliki keterbatasan dalam memperhitungkan faktor resiko lain di luar variabel yang dapat mempengaruhi harga saham.

5.3 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain untuk menghitung *abnormal return* misalnya *mean-adjusted model* untuk menghitung *expected return* berdasarkan rata-rata *return* historis tanpa mempertimbangkan pengaruh pasar, ataupun menghitung *abnormal return* dengan menggunakan *market model*, dimana model ini memanfaatkan hubungan historis antara harga saham dan indeks pasar sehingga lebih akurat dalam memperkirakan *expected return*.
2. Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian tidak hanya pada indeks LQ45, tetapi juga pada sektor-sektor lain yang tergabung dalam IHSG, yang mana setiap sektor memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap libur maupun peristiwa ekonomi. Sehingga dengan membandingkan antar sektor dapat memberikan pemahaman lebih tentang distribusi reaksi pasar.
3. Penelitian selanjutnya dapat menganalisis *event* lain yang memiliki jangka libur yang lebih panjang atau peristiwa ekonomi lainnya seperti pengumuman suku bunga Bank Indonesia, pemilihan umum, atau kebijakan fiskal strategis. Hal ini dapat membantu peneliti untuk menguji apakah pola reaksi pasar bersifat konsisten di berbagai jenis peristiwa.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianus Harijanto, C., & Lestari Kurniawati, S. (2013). Pengujian Market Efficiency: Pembuktian Fenomena Anomali Pasar Pada Strait Times Index Di Bursa Efek Singapura. *Journal of Business and Banking*, 3(2), 223. <https://doi.org/10.14414/jbb.v3i2.239>
- Agrivina, D., & Komara, E. F. (1978). *SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis p-ISSN 1978-2241, e-ISSN 2541-1047* <https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/jsm>. November 2022, 1–14.
- Al-Khazali, O., Bouri, E., Roubaud, D., & Zoubi, T. (2017). The impact of religious practice on stock returns and volatility. *International Review of Financial Analysis*, 52, 172–189. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.04.009>
- Apriani, S. S., & Komariah, S. (2022). Holiday effect di Bursa Efek Indonesia, di Bursa Efek Amerika dan di Bursa Efek Jepang sebelum, sesaat dan sesudah pandemi covid-19. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(5), 2339–2352. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2702>
- Batta, L. (2023). *The January Effect Calendar Anomaly : An Empirical Analysis*. 11(10), 37–46. <https://doi.org/10.26821/IJSRC.11.10.2023.111004>
- Baur, D. G., Cahill, D., Godfrey, K., & (Frank)Liu, Z. (2019). Bitcoin time-of-day, day-of-week and month-of-year effects in returns and trading volume. *Finance Research Letters*, 31(February), 78–92. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.04.023>
- Di, B., Efek, B., & Tahun, I. (2020). 3 1,2,3. 3(2), 28–34.
- Di, I., Pasar, L., Oktryani, S., Desma, Z., Trian, B., Putra, S., & Alfia, M. (2024). *Approved: 10-09-2024*. 1(4), 227–238.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of the Theory. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2016). Dissecting Anomalies with a Five-Factor Model. *Review of Financial Studies*, 29(1), 69–103.

<https://doi.org/10.1093/rfs/hhv043>

- Fariantin, E., Setiawati, E., & Asdiansyuri, u. (2024). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Untuk Mengukur Terjadinya Januari Effect Pada Kelompok Saham Indeks Lq 45 Di Bei. *Ganec Swara*, 18(1), 296. <https://doi.org/10.35327/gara.v18i1.761>
- Febriansyah, E., & Ranidiah, F. (2021). *Jpmb I*. 3(1), 1–14.
- Firdaus, R. G., & Helty, R. S. (2021). Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Akhir Tahun. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 133–140. <https://doi.org/10.32639/jiak.v10i2.813>
- Fitria Puteri Sholikah, Putri, W., & Rosalinda Maria Djangi. (2022). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 3(2), 341–345. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v3i2.496>
- Gamaliel, H. (2024). Analisis kinerja keuangan pada sektor consumer cyclical yang terdaftar di BEI periode 2020 - 2023. 2(2), 219–228. <https://doi.org/10.58784/ramp.220>
- Ghalke, A., Kumar, S., Kakani, R. K., & Modekurti, K. R. V. S. (2023). New moon day anomalies of Amavasya and Muhurat trading: Gestalting the role of culture and institutions. *IIMB Management Review*, 35(2), 137–148. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2023.05.003>
- Hari Chandra Siregar, V., Hindasah, L., & Muhammadiyah Yogyakarta, U. (2010). Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 166–178.
- Haryanto, H., & Lina, L. (2023). Effect of Stock Split on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price, Bid-Ask Spread, and Systematic Risk of Companies. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(2), 184–194. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v11i2.10968>
- Hendrawaty, E., & Huzaimah, R. A. F. (2019). Testing of January Effect, the Day of the Week Effect, and Size Effect: a Study of LQ45 Stocks in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 10(2), 173–184. <https://doi.org/10.15294/jdm.v10i2.20620>
- 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>
- Indrawati, Y. (2012). Foreign Direct Investment dan Investasi Portofolio Terhadap Stabilitas Makroekonomi di Indonesia : Fenomena Global Imbalances. *Ekonomi Internasional*.
- Jogiyanto, H. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Kozlowski, S., & Lytle, A. (2023). *THE JANUARY ANOMALY AND ANOMALIES IN JANUARY*. 12, 2–11.
- Lai, Y. W., & Windawati, A. (2017). Risk, return, and liquidity during Ramadan: Evidence from Indonesian and Malaysian stock markets. *Research in International Business and Finance*, 42(May), 233–241.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.054>
- Latifah, U., & Prasetyono. (2012). Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional (Studi Empiris pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 1(2), 117–129.
<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/djom>
- Lutfia, R., Wahyudi, W., & Pinem, D. (2021). Analisis fenomena January Effect pada Indeks Saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Konferensi Riset Nasional* ..., 2, 1104–1117.
<https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1157>
- Marrett, G. J., & Worthington, A. C. (2009). An empirical note on the holiday effect in the Australian stock market, 1996-2006. *Applied Economics Letters*, 16(17), 1769–1772. <https://doi.org/10.1080/13504850701675474>
- Nasution, Y. S. J. (2017). Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43. <https://doi.org/10.24815/jped.v1i1.6518>
- Noviriani, E., Soraya, S., & Al Farizi, Z. (2018). Fenomena Monday Effect Pada Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 7(1), 15. <https://doi.org/10.30659/jai.7.1.15-29>
- Ramdani, E. (2023). Analysis of the Effect of Islamic Holidays on Stock Returns

- in the Indonesian Capital Market. *JIM UPB (Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam)*, 11(2), 266–274.
<https://doi.org/10.33884/jimupb.v11i2.7276>
- Rorizki, F., Sakinah, S., Dalimunthe, A., & Silalahi, P. R. (2022). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Economic Reviews Journal*, 1(2), 147–157. <https://doi.org/10.56709/mrj.v1i2.24>
- Setyawan, I. R., Rorlen, & Ekadjaja, M. (2021). Kointegrasi Bursa Efek Indonesia Dengan Bursa Efek. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 335–347.
- Subekti, S. E., & Rahmawati, I. Y. (2020). Reaksi Pasar Modal Dari Dampak Peristiwa Hari Besar Agama Islam Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan Indeks Jii Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 15(1), 59–69.
<https://doi.org/10.37301/jmubh.v15i1.17122>
- Sulistyaningrum, L., Wiyono, G., & ... (2021). Perbedaan Return Sebelum Dan Sesudah Hari Libur Nasional Di Saham Indeks Lq45. *Jurnal Ilmiah MEA* ..., 5(3), 1256–1270.
<http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1450>
- Sulviani, A., Sugema, T. M., & Sundari, F. M. (2022). Perdagangan Saham, Return dan Indeks LQ45 Periode 2028-2021. *Jurnal Ekonomi Syariah Dan Bisnis*, 5(2), 307–328.
<https://ejournal.unma.ac.id/index.php/maro/article/view/4869>
- Victoria, B., Starsha, V., & Chai, M. W. (2022). Analisis Keberadaan Anomali January Effect Terhadap Kinerja Saham Di Industri Sub-Sektor Perbankan Tahun 2016-2020. *Media Ekonomi*, 21(2), 15.
<https://doi.org/10.30595/medek.v21i2.10738>
- Werastuti, D. N. S. (2012). Anomali Pasar pada Return Saham : The Day of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect, dan January Effect. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(1), 1–18.
- Windi, W. A., Taufiq, M., & Muhammad, T. (2022). Implementasi Wilcoxon Signed Rank Test Untuk Mengukur Efektifitas Pemberian Video Tutorial Dan Ppt Untuk Mengukur Nilai Teori. *Produktif: Jurnal Ilmiah Pendidikan*

Teknologi Informasi, 5(1), 405–410.
<https://doi.org/10.35568/produktif.v5i1.1004>

Zakiyah, A., Nurweni, H., Tinggi, S., & Manajemen, I. (2015). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Januari. *Telaah Bisnis*, 19(2), 95–104. <http://journal.stimykpn.ac.id/index.php/tb>