

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL ATAS HARI RAYA IDUL FITRI
(EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN CONSUMER GOODS INDUSTRY)**Resi Pramestyaf9a¹, Tri Joko Prasetyo²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Lampung, Indonesia

resipramestyaf9a@gmail.com**Abstract**

This study aims to analyze the capital market's reaction to the Eid al-Fitr holiday using an event study approach in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2021-2024. Market reaction is measured using two main indicators: abnormal return and trading volume activity (TVA), with an observation period of five days before and five days after the Eid holiday. The analytical method used is the independent sample t-test to examine differences between the event and non-event periods.

The results show that the market reacted significantly in the form of abnormal returns before and after the Eid holiday. Prior to the holiday, abnormal returns were negative and significant, indicating selling pressure from investors. After the holiday, a significant positive abnormal return was observed, followed by a significant decline, indicating post-holiday optimism and profit-taking. Meanwhile, trading volume activity did not show any significant difference across both periods, indicating stable trading activity. These findings support the hypothesis that the Indonesian capital market reacts to the Eid al-Fitr holiday, particularly through price movements, although it is not fully semi-strong efficient.

Keywords: Market Reaction, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Eid al-Fitr, Event Study

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa Hari Raya Idul Fitri dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa (event study) pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Reaksi pasar diukur melalui dua indikator utama, yaitu abnormal return dan trading volume activity (TVA), dengan periode pengamatan selama lima hari sebelum dan lima hari setelah libur Idul Fitri. Metode analisis yang digunakan adalah independent sample t-test untuk menguji perbedaan antara periode event dan non-event.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan dalam bentuk abnormal return sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Sebelum libur, abnormal return cenderung negatif dan signifikan, mencerminkan aksi jual oleh investor. Setelah libur, abnormal return menunjukkan lonjakan positif yang signifikan, disusul dengan penurunan yang juga signifikan pada hari berikutnya, mengindikasikan adanya optimisme pasar dan aksi profit-taking. Sementara itu, trading volume activity tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada kedua periode, yang menandakan bahwa volume transaksi tetap stabil. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa pasar modal Indonesia bereaksi terhadap libur Idul Fitri, terutama dari sisi harga saham, namun belum sepenuhnya efisien secara semi-kuat

Article history

Received: Juni 2025

Reviewed: Juni 2025

Published: Juni 2025

Plagiarism checker no 80

Doi : prefix doi :

[10.8734/musytari.v1i2.365](https://doi.org/10.8734/musytari.v1i2.365)**Copyright : author****Publish by : musytari**

This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Kata Kunci: *Reaksi Pasar, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Idul Fitri, Event Study*

1. Pendahuluan

Pasar modal berperan sebagai barometer ekonomi sekaligus sebagai sarana investasi yang strategis bagi masyarakat dan institusi. Pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan dan variabel makroekonomi, tetapi juga oleh peristiwa-peristiwa tertentu yang terjadi di luar aspek ekonomi rasional. Salah satu fenomena menarik yang sering terjadi di pasar modal adalah anomali pasar, yaitu kondisi di mana pergerakan harga saham tidak sesuai dengan prediksi yang berbasis teori pasar efisien (Fama, 1970) (Shefrin, 2002) (Fama, 1970; Shefrin, 2002).

Salah satu bentuk anomali pasar yang telah banyak diteliti adalah holiday effect—sebuah kecenderungan di mana return saham sebelum dan sesudah hari libur menunjukkan pola yang tidak lazim jika dibandingkan dengan hari-hari biasa (Apriani & Komariah, 2022). Di Indonesia, perayaan Hari Raya Idul Fitri menjadi sorotan utama karena merupakan momen keagamaan dan budaya yang bersifat masif. Tradisi mudik, peningkatan konsumsi rumah tangga, hingga kebijakan pemberian tunjangan hari raya (THR) turut menyumbang pada naiknya aktivitas ekonomi secara temporer. Fenomena ini pada akhirnya berpotensi menciptakan efek psikologis maupun perilaku investor yang tercermin dalam pola pergerakan harga dan volume saham (Kamoune & Ibenrissoul, 2022).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa menjelang Idul Fitri, saham-saham di sektor barang konsumsi mengalami peningkatan permintaan karena dipandang akan mendapatkan keuntungan jangka pendek dari naiknya penjualan (Hidayati et al., 2017; Budiman et al., 2022). Saham-saham seperti PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY), dan PT Ultrajaya Milk Industry (ULTJ) sering menunjukkan lonjakan volume dan harga saat memasuki bulan Ramadan hingga menjelang Idul Fitri. Namun, setelah hari raya berlalu, muncul kekhawatiran atas koreksi harga atau aksi ambil untung (profit taking) yang dapat menyebabkan anomali abnormal return negatif (Baker & Wurgler, 2007; Wahyu Pujiadi & Indriani, 2017).

Meskipun fenomena ini sudah sering dibahas dalam studi terdahulu, hasil penelitian mengenai reaksi pasar terhadap Idul Fitri belum menunjukkan konsistensi. Beberapa studi menemukan adanya abnormal return dan lonjakan volume perdagangan yang signifikan (Khairani & Adib, 2023); HARTINI et al., 2019), sementara yang lain menyimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap momen tersebut (Oktavia, 2024). Perbedaan temuan ini membuka ruang untuk kajian lebih lanjut, khususnya dengan memperbarui data hingga tahun-tahun terkini serta mengfokuskan analisis pada subsektor industri tertentu yang paling terdampak, seperti barang konsumsi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat reaksi pasar modal Indonesia terhadap libur Idul Fitri, yang tercermin melalui abnormal return dan trading volume activity, baik sebelum maupun sesudah hari libur. Fokus utama diarahkan pada saham-saham dalam sektor industri barang konsumsi (consumer goods industry) yang dinilai paling sensitif terhadap perubahan pola konsumsi masyarakat selama periode keagamaan. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap literatur keuangan, sekaligus menjadi acuan strategis bagi investor, pelaku pasar, dan manajer portofolio dalam menyusun keputusan investasi berbasis momentum musiman.

2. Literature Review

Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis/EMH)

Menurut Fama (1970), pasar efisien adalah kondisi di mana harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. EMH dibagi menjadi tiga bentuk: lemah, semi-kuat, dan kuat, yang masing-masing menggambarkan tingkat informasi yang tercermin dalam harga saham.

Teori Perilaku Keuangan dan Anomali Pasar

Behavioral finance menjelaskan bahwa investor tidak selalu bertindak rasional dalam pengambilan keputusan. Faktor psikologis dan emosional dapat menyebabkan anomali pasar seperti *holiday effect* (Shefrin, 2002; Kamoune & Ibenrissoul, 2022).

Studi Peristiwa (Event Study)

Event study digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa tertentu yang diumumkan secara publik. Dalam konteks ini, perubahan harga saham dan volume perdagangan diukur sebelum dan sesudah libur Idul Fitri (Hartono, 2009; Peterson, 1989).

Holiday Effect

Efek hari libur atau *holiday effect* menunjukkan bahwa return saham sebelum hari libur cenderung lebih tinggi daripada hari biasa (Apriani & Komariah, 2022). Hal ini dikaitkan dengan perubahan pola konsumsi masyarakat dan antisipasi pasar terhadap momentum liburan keagamaan.

Abnormal Return dan Trading Volume Activity

Abnormal return adalah selisih antara return aktual dengan return yang diharapkan, yang mencerminkan reaksi investor terhadap informasi. Sementara itu, *trading volume activity* mengukur intensitas transaksi saham yang dapat menunjukkan minat pasar terhadap suatu emiten (Hartono, 2009; Taslim, 2016).

3. Pengembangan Hipotesis

Adanya Abnormal Return pada Libur Hari Raya Idul Fitri

Abnormal return merupakan selisih antara return aktual yang diterima oleh investor dengan return yang diharapkan berdasarkan kondisi pasar. Return yang tidak normal ini mencerminkan adanya reaksi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa tertentu, salah satunya adalah hari libur keagamaan seperti Hari Raya Idul Fitri (Hartono, 2009).

Dalam konteks pasar modal Indonesia, Hari Raya Idul Fitri diasosiasikan dengan meningkatnya aktivitas ekonomi, khususnya di sektor barang konsumsi. Perusahaan-perusahaan di sektor ini cenderung mencatatkan peningkatan penjualan akibat konsumsi musiman, yang kemudian menjadi dasar bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Jika pasar merespons informasi ini secara efisien, maka akan tercermin dalam return saham, baik sebelum maupun sesudah hari libur (Hidayati et al., 2017; Sari & Kurniawati, 2024).

Namun demikian, berdasarkan teori behavioral finance, tidak semua investor bersikap rasional. Perasaan optimis menjelang hari raya dapat memicu aksi beli spekulatif, sedangkan kekhawatiran akan ketidakpastian selama libur dapat mendorong aksi jual sebelum pasar tutup. Perilaku ini dapat menghasilkan fluktuasi harga yang tidak mencerminkan nilai intrinsik saham, melainkan ekspektasi dan persepsi jangka pendek (Shefrin, 2002; Kamoune & Ibenrissoul, 2022). Berdasarkan paparan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1a: Terdapat abnormal return yang signifikan sebelum Hari Raya Idul Fitri pada saham sektor barang konsumsi.

H1b: Terdapat abnormal return yang signifikan sesudah Hari Raya Idul Fitri pada saham sektor barang konsumsi

Adanya *Trading Volume Activity* pada Libur Hari Raya Idul Fitri

Trading volume activity (TVA) mencerminkan tingkat aktivitas transaksi suatu saham. Tingginya TVA menunjukkan adanya perhatian investor terhadap suatu saham, yang biasanya dipicu oleh informasi atau peristiwa yang dianggap penting. Dalam event study, TVA sering digunakan sebagai indikator non-harga untuk mengukur reaksi pasar (Taslim, 2016).

Peningkatan konsumsi masyarakat selama bulan Ramadan dan menjelang Idul Fitri sering diikuti oleh ekspektasi naiknya laba perusahaan barang konsumsi. Hal ini dapat mendorong investor untuk meningkatkan aktivitas beli, yang memicu kenaikan TVA menjelang hari raya. Sebaliknya, adanya kekhawatiran terhadap fluktuasi pasar saat libur panjang dapat mendorong aksi jual demi menghindari risiko, yang juga berdampak pada volume transaksi (Subekti & Rahmawati, 2020; Pribadi & Abilawa, 2022).

Selain itu, setelah libur Idul Fitri, aktivitas perdagangan dapat kembali meningkat seiring normalisasi pasar dan antisipasi terhadap laporan kinerja pasca-libur. Namun demikian, tidak semua penelitian menemukan pola yang konsisten, sehingga diperlukan validasi empiris lebih lanjut (Nanda & Wirakusuma, 2020; Fleming et al., 2024).

Berdasarkan dasar teoritis dan temuan sebelumnya, hipotesis berikut diajukan:

H2a: Terdapat *trading volume activity* yang signifikan sebelum Hari Raya Idul Fitri pada saham sektor barang konsumsi.

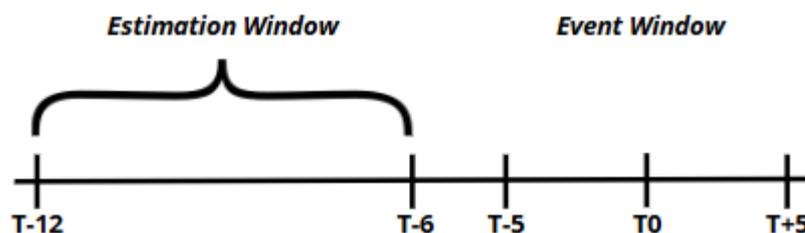
H2b: Terdapat *trading volume activity* yang signifikan sesudah Hari Raya Idul Fitri pada saham sektor barang konsumsi.

4. Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian dan Gambar Populasi Penelitian

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, berupa data harian harga saham penutupan (*closing price*) dan volume perdagangan saham dari perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh melalui situs resmi www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, dan sumber lain yang relevan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor *consumer good industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024

Periode Observasi



Berdasarkan Gambar periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah lima hari sebelum dan sesudah tanggal kejadian dan periode waktu estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 7 hari.

Teknik Pengambilan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI selama periode 2021 hingga 2024. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria sebagai berikut:

| No | Kriteria | Jumlah |
|----|--|--------|
| 1. | Perusahaan <i>consumer goods</i> yang tercatat dalam papan pencatatan utama di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021-2024 | 67 |
| 2. | Perusahaan <i>consumer goods</i> di papan pencatatan utama yang tercatat diluar periode pengamatan (<i>event window</i> dan <i>estimation window</i>) pada 2021-2024 | (12) |
| 3. | Perusahaan <i>consumer goods</i> yang berada dalam papan pencatatan utama yang melakukan tindakan korporasi apa pun selama periode pengamatan (<i>right issues, stock split, reverse stock split, buy back, delisting, merger & akuisisi</i>) selama periode pengamatan. | (5) |
| | Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian | 50 |
| | Jumlah seluruh sampel periode penelitian 2021-2024 (x4) | 200 |

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Abnormal Return

Diukur sebagai selisih antara return aktual dengan return ekspektasi. Return ekspektasi dihitung menggunakan *market-adjusted model*. Dimana perhitungan return realisasi adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Rit = return actual yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode window ke-t

Pit = harga saat ini

Pit-1 = harga selama periode waktu lalu t-1

Sedangkan cara menghitung *Expected return* dengan menggunakan *Market Adjusted Model* dengan persamaan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Dalam model ini, *return* pasar yang diestimasi ialah sama dengan *return* indeks pasar, yang selaku praduga terbaik guna melaksanakan estimasi sekuritas. Dalam hal ini indeks pasar yang digunakan adalah LQ45

Keterangan:

ERit = Ekspected return (return yang diharapkan) saham i pada periode t

Rmt = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-t

Sehingga perhitungan untuk mengetahui *Abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E_{rit}$$

Keterangan:

ARi.t = abnormal return saham i pada periode t

Ri.t = return sesungguhnya saham i pada periode t

Erit = expected return (return saham) saham i pada periode t

Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

TVAt = Trading volume activity

Teknik Analisis Data

Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan program SPSS (Statistical Package For Social Science). Teknik analisis data dalam pengujian ini menggunakan uji statistik yang digunakan adalah uji beda t-test dengan sampel yang tidak berhubungan independent sample t test.

5. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah dipahami informatif bagi orang yang membacanya. Dalam analisis statistik deskriptif ini akan menggambarkan mengenai Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) masing-masing hari libur pada periode penelitian. Berikut akan dijelaskan Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) untuk masing-masing hari libur dan periode penelitian.

| <i>Descriptive Statistics</i> | | | | | |
|-------------------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| | <i>N</i> | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
| Non-Window | 200 | -,075213 | ,154701 | ,00288715 | ,015649005 |
| H-5 | 200 | -,639442 | ,104103 | -,00715485 | ,054336346 |
| H-4 | 200 | -,076058 | ,253352 | ,00100941 | ,032324465 |
| H-3 | 200 | -,073785 | ,071758 | -,00195963 | ,021678819 |
| H-2 | 200 | -,056597 | ,088179 | ,00684978 | ,019960922 |
| H-1 | 200 | -,063988 | ,131825 | -,00447081 | ,022746249 |
| H+1 | 200 | -,084728 | ,092121 | ,00535180 | ,029799849 |
| H+2 | 200 | -,082661 | ,160356 | -,00075231 | ,031079969 |
| H+3 | 200 | -,050424 | ,168238 | ,01120495 | ,029328974 |
| H+4 | 200 | -,071037 | ,113527 | -,00252219 | ,024733727 |
| H+5 | 200 | -,151827 | ,068781 | ,00312391 | ,024253859 |
| Valid N (listwise) | 200 | | | | |

Analisis statistik deskriptif terhadap *abnormal return* dilakukan untuk menggambarkan pola umum pergerakan return selama periode pengamatan. Berdasarkan data tahun 2021-2024, rerata *abnormal return* pada periode non-event window tercatat sebesar 0,002887, dengan standar deviasi 0,015649, yang mencerminkan kondisi pasar yang relatif stabil tanpa tekanan signifikan.

Selama periode 5 hari sebelum libur Idul Fitri (H-5 hingga H-1), rerata *abnormal return* didominasi oleh nilai negatif. Pada H-5 tercatat sebesar -0,007154, menurun kembali pada H-1 sebesar -0,004470, yang menunjukkan adanya tekanan jual. Hal ini mengindikasikan aksi antisipatif investor menjelang penutupan pasar karena kekhawatiran akan risiko selama masa libur panjang.

Sebaliknya, pada periode sesudah libur (H+1 hingga H+5), rerata *abnormal return* menunjukkan pola peningkatan, dengan nilai tertinggi pada H+3 sebesar 0,011205, sebelum kembali menurun. Lonjakan ini mencerminkan adanya optimisme pasar pasca-libur, seiring dengan normalisasi aktivitas ekonomi dan kembalinya investor ke pasar

Trading Volume Activity

| <i>Descriptive Statistics</i> | | | | | |
|-------------------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| | <i>N</i> | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
| Non-Window | 200 | ,000003 | ,015034 | ,00160946 | ,002323605 |
| H-5 | 200 | ,000001 | ,037742 | ,00170306 | ,003739148 |
| H-4 | 200 | ,000000 | ,053828 | ,00166936 | ,004279958 |

| | | | | | |
|--------------------|-----|---------|---------|-----------|------------|
| H-3 | 200 | ,000000 | ,032284 | ,00168117 | ,003484520 |
| H-2 | 200 | ,000000 | ,026774 | ,00147880 | ,002985692 |
| H-1 | 200 | ,000003 | ,042689 | ,00130760 | ,003269804 |
| H+1 | 200 | ,000000 | ,020552 | ,00155415 | ,002210046 |
| H+2 | 200 | ,000001 | ,020503 | ,00160287 | ,002864977 |
| H+3 | 200 | ,000000 | ,027457 | ,00145368 | ,002853610 |
| H+4 | 200 | ,000000 | ,013900 | ,00149728 | ,002295906 |
| H+5 | 200 | ,000000 | ,009897 | ,00124331 | ,001619135 |
| Valid N (listwise) | 200 | | | | |

Analisis deskriptif pada variabel *trading volume activity (TVA)* menunjukkan rerata TVA selama non-window sebesar 0,001609, dengan standar deviasi 0,002323. Nilai ini digunakan sebagai pembanding terhadap aktivitas perdagangan pada periode event window.

Pada periode sebelum libur, rerata TVA menunjukkan sedikit fluktuasi namun tidak ekstrem: H-5 sebesar 0,001703, H-4 sebesar 0,001669, hingga menurun menjadi 0,001307 pada H-1. Penurunan menjelang libur dapat diartikan sebagai kecenderungan investor untuk tidak aktif dalam transaksi menjelang penutupan pasar.

Sementara itu, pasca-libur, rerata TVA sempat naik pada H+1 (0,001554) dan H+2 (0,001603), namun kemudian menurun kembali pada H+5 (0,001243). Pola ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan tidak langsung pulih secara konsisten setelah libur panjang, menandakan sikap hati-hati dari pelaku pasar.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Abnormal Return

| <i>Independent Sample Test</i> | | | | | | |
|--------------------------------|------------|----------|-------------|-------------|------------------------|------------------------------|
| | Periode | <i>t</i> | <i>Sig.</i> | <i>Mean</i> | <i>Mean Difference</i> | Keterangan ($\alpha=10\%$) |
| H-5 | Window | -2,512 | ,012 | -,0071549 | -,010042004 | Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H-4 | Window | -,739 | ,460 | ,0010094 | -,001877737 | Tidak Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H-3 | Window | -2,564 | ,011 | -,0019596 | -,004846783 | Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H-2 | Window | 2,209 | ,028 | ,0068498 | ,003962631 | Tidak Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H-1 | Window | -3,769 | ,000 | -,0044708 | -,007357961 | Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H+1 | Window | 1,036 | ,301 | ,0053518 | ,002464650 | Tidak Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H+2 | Window | -1,479 | ,140 | -,0007523 | -,003639456 | Tidak Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H+3 | Window | 3,539 | ,000 | ,0112049 | ,008317794 | Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H+4 | Window | -2,614 | ,009 | -,0025222 | -,005409342 | Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |
| H+5 | Window | ,116 | ,908 | ,0031239 | ,000236760 | Tidak Didukung |
| | Non-Window | | | -,0028872 | | |

Berdasarkan hasil uji *independent sample t-test* pada variabel abnormal return, ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara periode event window dan non-window pada

beberapa hari pengamatan. Pada periode sebelum libur Idul Fitri, nilai signifikansi diperoleh pada H-5 sebesar 0,012, H-3 sebesar 0,011, H-2 sebesar 0,028, dan H-1 sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return pada hari-hari tersebut dengan periode estimasi. Sementara itu, pada H-4 nilai signifikansinya sebesar 0,460, sehingga tidak signifikan.

Pada periode sesudah libur, nilai signifikansi yang menunjukkan perbedaan signifikan terjadi pada H+3 ($p = 0,000$) dan H+4 ($p = 0,009$). Sementara itu, hari lainnya yaitu H+1 ($p = 0,301$), H+2 ($p = 0,140$), dan H+5 ($p = 0,908$) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dengan demikian, secara statistik, terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada beberapa hari sebelum dan sesudah libur Idul Fitri, dengan hari paling menonjol berada pada H-1 dan H+3.

Trading Volume Activity

| <i>Independent Sample Test</i> | | | | | | |
|--------------------------------|------------|----------|-------------|-------------|------------------------|------------------------------|
| | Periode | <i>t</i> | <i>Sig.</i> | <i>Mean</i> | <i>Mean Difference</i> | Keterangan ($\alpha=10\%$) |
| H-5 | Window | ,301 | ,764 | ,0017031 | ,000093592 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H-4 | Window | ,174 | ,862 | ,0016694 | ,000059897 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H-3 | Window | ,242 | ,809 | ,0016812 | ,000071705 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H-2 | Window | -,488 | ,626 | ,0014788 | -,000130660 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H-1 | Window | -1,064 | ,288 | ,0013076 | -,000301862 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H+1 | Window | -,244 | ,807 | ,0015542 | -,000055312 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H+2 | Window | -,025 | ,980 | ,0016029 | -,000006596 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H+3 | Window | -,599 | ,550 | ,0014537 | -,000155786 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H-4 | Window | -,486 | ,627 | ,0014973 | -,000112182 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |
| H-5 | Window | -1,828 | ,068 | ,0012433 | -,000366155 | Tidak Terdukung |
| | Non-Window | | | ,0016095 | | |

Hasil uji *independent sample t-test* terhadap variabel trading volume activity menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara periode event window dan non-window pada seluruh hari pengamatan. Nilai signifikansi tertinggi terjadi pada H+2 sebesar 0,980, sedangkan yang terendah pada H+5 sebesar 0,068. Seluruh nilai p yang diperoleh berada di atas ambang batas signifikansi 10%, sehingga tidak ada satupun hari yang menunjukkan perbedaan rata-rata TVA yang signifikan antara periode event dan non-event.

PEMBAHASAN

Adanya Reaksi Pasar yang Tercermin dari Abnormal return yang Signifikan Sebelum Libur Idul Fitri.

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara periode event dan non-event pada H-5, H-3, dan H-1 dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,012; 0,011; dan 0,000. Seluruh hari tersebut juga menunjukkan nilai mean difference negatif, yang mengindikasikan adanya abnormal return negatif yang signifikan

sebelum libur Idul Fitri. Temuan ini mendukung hipotesis H1a bahwa terdapat reaksi pasar yang tercermin dari abnormal return yang signifikan sebelum libur

Nilai negatif tersebut mencerminkan tekanan jual oleh investor, yang dapat dipicu oleh kebutuhan likuiditas menjelang libur panjang, serta kekhawatiran terhadap risiko yang mungkin terjadi selama pasar tutup. Meskipun secara teoritis sektor barang konsumsi mengalami peningkatan permintaan menjelang Idul Fitri, sentimen jangka pendek di pasar justru menunjukkan kehati-hatian yang tinggi. Hal ini selaras dengan temuan (Hinawati, 2016), Pujiadi & Indriani (2017), serta Agustine Sulviani & Enok Nurbayasari (2020), yang menyatakan bahwa libur Idul Fitri mendorong investor untuk melepas saham guna menghindari ketidakpastian selama masa penutupan bursa

Dalam kerangka Efficient Market Hypothesis (EMH) bentuk semi-kuat, libur Idul Fitri sebagai informasi publik telah tercermin dalam harga saham, sehingga investor mengambil posisi sebelum peristiwa terjadi. Selain itu, pendekatan signaling theory menjelaskan bahwa aksi jual kolektif menjelang libur mencerminkan sinyal kekhawatiran pasar terhadap potensi volatilitas. Di sisi lain, faktor sosial budaya seperti kebutuhan konsumtif menjelang hari raya turut memperkuat tekanan jual di pasar

Adanya Reaksi Pasar yang Tercermin dari Abnormal return yang Signifikan Setelah Libur Idul Fitri

Setelah libur Idul Fitri, reaksi pasar tidak muncul secara langsung pada H+1 dan H+2, yang tercatat tidak signifikan secara statistik. Hal ini dapat dikaitkan dengan kondisi sosial masyarakat Indonesia yang masih dalam suasana libur, termasuk tradisi mudik dan perayaan ketupat, sehingga aktivitas ekonomi belum sepenuhnya pulih.

Reaksi signifikan baru terlihat pada H+3 dan H+4. Pada H+3, terjadi lonjakan abnormal return positif (mean difference 0,0083; $p = 0,000$) yang mencerminkan optimisme pasar terhadap sektor consumer goods. Sementara pada H+4, terjadi penurunan abnormal return (mean difference -0,0054; $p = 0,009$), yang dapat diartikan sebagai aksi profit-taking oleh investor setelah kenaikan hari sebelumnya. Temuan ini mendukung hipotesis H1b bahwa terdapat reaksi pasar yang tercermin dari abnormal return yang signifikan setelah libur.

Temuan ini mendukung hasil penelitian Firlianti & Mildawati (2021)), serta Andriani & Haryanto (2020), yang menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap hari libur cenderung tertunda. Dalam konteks signal theory, akumulasi informasi dan ekspektasi pasca-libur memengaruhi investor untuk mulai kembali aktif di pasar setelah jeda beberapa hari. Reaksi ini juga menunjukkan bahwa pasar Indonesia belum sepenuhnya efisien secara semi-kuat

Adanya Reaksi Pasar yang Tercermin dari Trading Volume Actiivty yang Signifikan Sebelum Libur Idul Fitri

Hasil uji *t-test* menunjukkan bahwa seluruh hari pada periode H-5 hingga H-1 memiliki nilai signifikansi di atas 0,10. Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan signifikan dalam volume perdagangan antara periode event dan non-event. Meskipun terdapat asumsi bahwa investor akan meningkatkan aktivitas transaksi sebelum libur, namun hal tersebut tidak tercermin secara statistik dalam volume perdagangan.

Fenomena ini dapat dijelaskan dengan menggunakan *Efficient Market Hypothesis*, di mana informasi mengenai libur Idul Fitri telah diketahui sejak awal tahun dan telah terdiskon dalam pasar. Selain itu, *signaling theory* juga menjelaskan bahwa tidak adanya sinyal informasi baru menjelang libur menyebabkan investor tidak merespons dalam bentuk peningkatan transaksi. Hal ini sejalan dengan temuan Rahmawati et al (2020), yang menyebutkan bahwa investor Indonesia cenderung menahan diri dan menunggu perkembangan pasar lebih lanjut sebelum melakukan keputusan transaksi besar

Adanya Reaksi Pasar yang Tercermin dari Trading Volume Actiivty yang Signifikan Setelah Libur Idul Fitri

Sama halnya dengan sebelum libur, volume perdagangan setelah libur juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Seluruh nilai signifikansi pada periode H+1 hingga H+5 berada di atas

0,10. Meskipun mean difference pada H+2 dan H+5 menunjukkan kecenderungan penurunan, nilainya tidak cukup besar untuk dinyatakan signifikan secara statistik.

Interpretasi ini menunjukkan bahwa meskipun terjadi fluktuasi harga, tidak diikuti oleh perubahan yang berarti dalam volume transaksi. Faktor penyebabnya antara lain adalah kekhawatiran investor terhadap risiko non-pasar selama masa libur panjang, serta belum kembalinya aktivitas pasar secara penuh pasca-libur. Investor cenderung bersikap *wait and see* untuk menilai arah pasar sebelum kembali aktif. Hal ini juga diperkuat oleh hasil penelitian Esra (2018) dan (Maulana & Suryandani, 2024) yang menyatakan bahwa libur hari besar tidak memiliki dampak signifikan terhadap volume perdagangan.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia menunjukkan reaksi yang lebih kuat dalam bentuk harga (*abnormal return*) dibandingkan volume perdagangan dalam merespons libur Idul Fitri. Hal ini mendukung keberlakuan teori EMH dan *signaling theory* dalam menjelaskan perilaku investor pada periode musiman.

5. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa Hari Raya Idul Fitri dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada sektor barang konsumsi selama periode 2021-2024. Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan *independent sample t-test*, diperoleh sejumlah kesimpulan utama.

Pertama, terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap Idul Fitri dalam bentuk *abnormal return*. Sebelum libur Idul Fitri, ditemukan *abnormal return* negatif yang signifikan pada H-5, H-3, dan H-1. Hal ini mencerminkan adanya tekanan jual oleh investor yang dipicu oleh kekhawatiran terhadap risiko likuiditas selama libur panjang. Sementara itu, setelah libur Idul Fitri, reaksi signifikan tercermin pada H+3 dan H+4, masing-masing dengan arah return yang positif dan negatif. Lonjakan return pada H+3 menunjukkan adanya optimisme pasar terhadap kinerja emiten pasca-libur, sedangkan penurunan pada H+4 mengindikasikan aksi ambil untung (*profit-taking*).

Kedua, tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan dalam bentuk perubahan volume transaksi, baik sebelum maupun setelah libur Idul Fitri. Seluruh hasil uji pada variabel *trading volume activity* menunjukkan nilai signifikansi di atas 10%, sehingga hipotesis mengenai reaksi pasar dalam bentuk TVA tidak dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak mengalami lonjakan aktivitas perdagangan yang mencolok dan tetap dalam kondisi relatif stabil secara volume.

Secara umum, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa reaksi pasar terhadap Hari Raya Idul Fitri lebih tercermin dalam perubahan harga (*price effect*) dibandingkan volume transaksi. Fenomena ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia, khususnya sektor barang konsumsi, masih sensitif terhadap peristiwa musiman, serta mendukung keberlakuan teori *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat dan *signaling theory* dalam menjelaskan perilaku investor selama periode libur keagamaan.

6. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, cakupan penelitian dibatasi hanya pada sektor barang konsumsi, sehingga hasil tidak dapat digeneralisasikan untuk sektor lain yang mungkin merespons libur Idul Fitri secara berbeda, seperti sektor transportasi atau pariwisata. Kedua, pemilihan periode pengamatan menggunakan event window ± 5 hari mungkin belum mencakup seluruh dampak psikologis dan ekonomi dari peristiwa Idul Fitri yang dapat bersifat lebih panjang.

Ketiga, pendekatan kuantitatif yang digunakan hanya mengandalkan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*, sehingga belum mempertimbangkan faktor fundamental atau teknikal lainnya yang mungkin memengaruhi reaksi pasar. Keempat, data penelitian juga belum

mempertimbangkan segmentasi investor (ritel vs institusional) yang mungkin memiliki strategi investasi berbeda dalam merespons hari libur.

Dengan memperhatikan keterbatasan ini, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sektor, memperpanjang periode observasi, dan memasukkan variabel tambahan agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai perilaku pasar terhadap peristiwa musiman seperti Hari Raya Idul Fitri.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Agustine Sulviani, & Enok Nurbayasari. (2020). ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH LIBUR IDUL FITRI SERTA LIBUR TAHUN BARU (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *J-Aksi: Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 1(1), 1-11. <https://doi.org/10.31949/j-aksi.v1i1.169>
- [2] Ahmad Taslim, A. W. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1-6.
- [3] 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>
- [4] Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129-151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- [5] Budiman, J., Quinn, F., W, A. J., L, H. W., & Bisnis dan Manajemen, F. (2022). YUME : Journal of Management Perilaku Bias Investor Kota Batam dalam Berinvestasi Saham. *YUME : Journal of Management*, 5(2), 533-542.
- [6] Esra, M. A. (2018). Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Holiday Effect Pada Perusahaan Indeks Lq-45 Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 24(2), 177-185. <https://doi.org/10.46806/jep.v24i2.444>
- [7] Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 383-417. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2325486>
- [8] Firlianti, A., & Mildawati, T. (2021). Analisis Perbandingan Holiday Effect Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1-20.
- [9] Fleming, G., Liu, Z. F., & Merrett, D. (2024). Are investors attentive before a one-off holiday? *Journal of Accounting Literature*. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2024-0219>
- [10] HARTINI, T., AMIR, A., JUNAIDI, J., & LUBIS, T. A. (2019). the Difference Analysis of Abnormal Return and Trade Volume Activity Before and After Ramadhan Effects on Food and Beverages Companies Listed in Indonesian Sharia Stock Index (Issi). *Journal of Business Studies and Mangement Review*, 2(2), 88-93. <https://doi.org/10.22437/jb.v2i2.7221>
- [11]
- [12] Hidayati, N., Maslichah, & Junaidi. (2017). REAKSI ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY TERHADAP RAMADHAN EFFECT (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 13(3), 1576-1580.

- [13] Hinawati, T. (2016). Efek Hari Libur Idul Fitri Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, 10(1), 34-50. <https://doi.org/10.31603/cakrawala.v1i1i.99>
- [14] Kamoune, A., & Ibenrissoul, N. (2022). Traditional versus Behavioral Finance Theory. *International Journal of Accounting. Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(2-1), 282-294. <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03634756>
- [15] Khairani, M. U., & Adib, N. (2023). Perbandingan Abnormal Return Saham Antara Libur Idul Fitri dan Libur Nataru (Natal dan tahun Baru). *REVIU AKUNTANSI, KEUANGAN, DAN SISTEM INFORMASI*, 2(3), 763-771.
- [16] Maulana, A. I., & Suryandani, W. (2024). Comparative Analysis of Stock Returns , Abnormal Return and Trading Volume Activity for Christmas Event in 2022 LQ 45 Company on The Indonesian Stock Change. 8(2), 151-158.
- [17] Nanda, G. R. W., & Wirakusuma, M. G. (2020). Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun 2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1247. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p14>
- [18] Oktavia, A. E. (2024). Analisis Pengaruh Libur Idul Fitri Dan Libur Tahun Baru Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2022). *Jurnal Studi Manajemen Bisnis*, 3(2), 32-48. <https://doi.org/10.24176/jsmb.v3i2.11267>
- [19] Pribadi, F., & Abilawa, A. (2022). Analysis of the Eid Al-Fitr Holiday Anomaly on Abnormal Return and Trading Volume Activity: Case Study of Jakarta Islamic Index During 2017-2020. *Journal of Accounting and Investment*, 23(1), 114-127. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i1.12894>
- [20] Rahmawati, N. R., Rinofah, R., & Mujino. (2020). Analisis Pengaruh Hari Libur Idul Fitri Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Sektor Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ekobis Dewantara*, 3(2), 28-34. https://doi.org/10.26460/ed_en.v3i2.1483
- [21] Sari, H. R., & Kurniawati, S. B. (2024). Analysis Of Financial Performance Of Consumer Goods Industry Sector Companies Listed On The Idx In 2020-2022. *Jurnal Mirai Management*, 9(2), 155. <https://doi.org/10.37531/mirai.v9i2.7222>
- [22] Shefrin, H. (2002). Beyond Greed and Fear. *Beyond Greed and Fear*, October 2002. <https://doi.org/10.1093/0195161211.001.0001>
- [23] 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>
- [24] Wahyu Pujiadi, B., & Indriani, A. (2017). Analisis Pengaruh Hari Libur Islam Terhadap Abnormal Return Saham. *Diponegoro Journal of Management*, 6(2010), 1-12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>