Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak
Volume 3, Nomor 1, Maret 2026
e-ISSN : 3046-9422, p-ISSN : 3046-8752, Hal. 183-198
DOI: https://doi.org/10.61132/jieap.v2i4.1897
Tersedia: https://ejournal.areai.or.id/index.php/JIEAP

Analisis Reaksi Pasar Terhadap Hari Libur Idul Fitri (*Holiday Effect*) dan Pengaruh Nilai Tukar Rupiah pada Pasar Modal Indonesia

Rohani Risnauli Nababan[1*], Tri Joko Presetyo [2]
[1,2] Akuntansi, Universitas Lampung, Indonesia
**Penulis Korespondensi: rohanirisnauli13103@gmail.com*

Abstract. *Each country has different holiday policies, but the number of holidays in Indonesia is quite large, which impacts uncertainty for investors when buying or selling shares. These events can cause market anomalies or irregular market conditions and produce abnormal returns at certain times, known as the holiday effect. This study uses a quantitative descriptive method with an event study approach, data collection is carried out using documentation and literature methods. The data used are secondary data in the form of the Jakarta Composite Index (JCI), the LQ45 Index, and the Jakarta Islamic Index (JII) from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). Exchange rate data is taken from the official website of Bank Indonesia. The population of this study is every company listed on the IDX, while the data used are JCI, LQ45, and JII data 6 days before and 6 days after the Eid al-Fitr holiday and regular trading days from 2011-2025. The results of the study show that there is no significant difference in the JCI, LQ45 Index, or JII before and after the Eid al-Fitr holiday, so there is no holiday effect. These results indicate that all three indices reflect a market that tends to be efficient and stable in responding to seasonal events. Furthermore, the Rupiah exchange rate had a negative but significant effect on the Jakarta Composite Index (JCI). The Rupiah exchange rate had a negative but insignificant effect on the JII before and after the Eid al-Fitr holiday. The Rupiah exchange rate had a positive but insignificant effect on the LQ45 Index before and after the Eid al-Fitr holiday.*

Keywords: Abnormal Returns; Holiday Effect; Holidays; Market Anomaly; Stocks.

Abstrak. Setiap negara memiliki kebijakan hari libur yang berbeda-beda, namun jumlah hari libur di Indonesia tergolong banyak yang berdampak pada ketidakpastian bagi investor untuk membeli atau menjual saham. Peristiwa tersebut dapat menyebabkan anomali pasar atau kondisi pasar yang tidak teratur dan menghasilkan return abnormal pada waktu tertentu atau disebut dengan holiday effect. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dan kepustakaan. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45 dan Jakarta Islamic Index (JII) dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Data Nilai Tukar diambil dari situs resmi Bank Indonesia. Populasi dari penelitian ini yaitu setiap perusahaan yang telah listing di BEI, sedangkan data yang digunakan berupa data IHSG, LQ45 dan JII 6 Hari Sebelum dan 6 Hari Sesudah Libur Hari Raya Idul Fitri dan Hari Perdagangan Biasa dari tahun 2011-2025. Hasil penelitian yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada IHSG, Indeks LQ45 maupun JII sebelum maupun sesudah libur Idul Fitri sehingga tidak terjadi holiday effect. Hasil ini menunjukkan bahwa ketiga indeks mencerminkan pasar yang cenderung efisien dan stabil dalam menyambut momen musiman. Selain itu, Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG sementara. Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap JII sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Indeks LQ45 sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.

Kata Kunci: Anomali Pasar; Hari Libur; Holiday Effect; Return Abnormal; Saham.

1. LATAR BELAKANG

Berdasarkan Peraturan berupa Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama (Menag), Menteri Ketenagakerjaan (Menaker) dan Menteri Pendayagunaan Aparatur Negara dan Reformasi Birokrasi (PANRB) Nomor: 1017 Tahun 2024, Nomor: 2 Tahun 2024, yaitu tentang Hari Libur Nasional dan Cuti Bersama Tahun 2024, jumlah hari libur nasional adalah sebanyak 17 hari dan cuti bersama sebanyak 10 hari. Jumlah ini tergolong banyak dan berbeda

Naskah Masuk: 21 Oktober 2025; Revisi: 15 November 2025; Diterima: 27 Desember 2025;
Terbit: 29 Desember 2025.

jauh dengan hari libur di negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Jerman dan Prancis yang rata-rata hanya memiliki belasan hari libur tanpa hari cuti bersama. Hal ini tentu akan berdampak terhadap siklus perdagangan saham karena perdagangan saham di Indonesia akan berhenti saat libur berlangsung sementara pasar saham global tetap aktif.

Pengumuman mengenai hari libur menimbulkan ketidakpastian pasar sehingga para investor memilih untuk melepas saham mereka menjelang hari libur guna menghindari risiko yang mungkin terjadi selama libur (Afifatiningsih & Poerwati, 2023). Tindakan pelepasan saham yang dilakukan secara besar-besaran akan menyebabkan perdagangan saham menjadi tidak stabil dan menimbulkan kondisi yang menyimpang dari konsep pasar modal efisien (Lesmana dkk, 2015). Peristiwa ini sering disebut dengan anomali pasar (Pradnyaparamita & Rahyuda, 2017). Sebagaimana yang diungkapkan oleh Hasnawaty dkk. (2022), anomali pasar adalah kondisi, pola dan peristiwa perdagangan saham yang tidak teratur sehingga dapat menimbulkan *return* yang *abnormal* pada waktu tertentu dan terjadi secara berulang.

Anomali pasar yang berkaitan dengan momen hari libur dikenal dengan sebutan *Holiday Effect*. *Holiday Effect* merupakan bentuk penyimpangan pasar dimana *return* pada hari menjelang libur berbeda dengan hari perdagangan biasa (Sasikirono & Meidiaswati, 2017). Apriani & Komariah (2022) menyebut setidaknya satu atau lebih momen hari libur dalam suatu tahun pasti mengandung *Holiday Effect*. Ini artinya, keadaan dimana pasar modal dikatakan efisien di Indonesia sulit untuk terjadi dalam satu tahun penuh mengingat hari libur yang begitu banyak. Penelitian oleh Afifatiningsih & Poerwati (2023) dengan subjek saham Indeks LQ45 periode 2016-2020 menunjukkan hasil bahwa telah terjadi fenomena *Holiday Effect,* dimana pada hari-hari sebelum libur memberi dampak pada *return* saham di Indeks tersebut. Namun hasil dari penelitian Apriani & Komariah (2022) dengan subjek yang sama namun periode 2019-2021 tidak menemukan adanya fenomena tersebut.

Jika melihat fenomena yang baru saja terjadi di Indonesia, terdapat kejanggalan pada pola IHSG yang menurun drastis lalu kembali meningkat pada hari menjelang libur Idul Fitri 2025 dan kembali pulih setelahnya. Berikut ini grafik pergerakan IHSG Indonesia 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah libur hari raya Idul Fitri 2025:



Gambar 1. IHSG 6 hari Sebelum dan Sesudah Hari Raya Idul Fitri Tahun 2025

Sumber: Data diolah (2025)

Grafik di atas menunjukkan adanya penurunan IHSG pada H-6 hingga H-4 dan meningkat pada H-3 hingga hari terakhir perdagangan sebelum libur. Kemudian terjadi penurunan yang drastis pada H+1 yang melebihi penurunan sebelum libur lalu meningkat pada H+3 hingga H+6. Jika dikaitkan dengan teori *Holiday Effect* yang menyebut harga saham akan menurun pada hari-hari menjelang libur dan meningkat pasca libur, maka terdapat indikasi bahwa telah terjadi fenomena *Holiday Effect* di pasar modal Indonesia pada libur hari raya Idul Fitri tahun 2025 tersebut. Lesmana dkk. (2016) menemukan bahwa telah terjadi fenomena *Holiday Effect* di hari libur keagamaan di Indonesia, salah satunya hari libur Idul Fitri. Sementara, Rahmawati dkk. (2024) tidak dapat membuktikan bahwa fenomena *Holiday Effect* telah terjadi pada hari libur Idul Fitri di Indonesia. Penelitian terbaru oleh Ningsih & Rusliati (2024), menunjukkan bahwa hari libur Idul Fitri masih belum terbebas dari anomali *Holiday Effect*, meskipun tingkatnya rendah.

Meskipun hasil penelitian terdahulu mengenai keberadaan *Holiday Effect* terhadap Idul Fitri menunjukkan hasil yang beragam, sebagian besar penelitian hanya berfokus pada pergerakan return tanpa mempertimbangkan pengaruh dari keadaan ekonomi makro. Padahal, kondisi makro juga dapat memberikan dampak terhadap persepsi risiko dan perilaku investor. Penelitian oleh Firdausiyah dkk. (2024) menemukan bahwa faktor makroekonomi seperti Nilai Tukar Rupiah pada waktu tertentu dapat mempengaruhi IHSG secara signifikan dengan arah hubungan negatif. Hal tersebut terjadi karena adanya beberapa faktor, salah satunya kepercayaan investor asing terhadap saham Indonesia yang menurun ketika nilai tukar rupiah sedang melemah, dan sebaliknya.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, menunjukkan bahwa masih ditemukan masalah dalam pasar modal di Indonesia. Dimana masih terdapat ambigu bahwa apakah Pasar Modal Indonesia telah benar-benar bebas dari keberadaan

anomali pasar seperti *Holiday Effect* dan apakah terdapat faktor lain khususnya makro ekonomi yang mempengaruhi pergerakan saham. Pasar modal dikatakan efisien apabila bebas dari anomali dan saham yang diperdagangkan selalu pada harga yang akurat, serta tidak memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh abnormal *return* (Suprayetno dkk., 2023).

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Efisiensi Pasar Modal

Konsep efisiensi pasar modal dikemukakan oleh ekonom asal Amerika Serikat, Eugene F. Fama, menyatakan bahwa perubahan harga aset finansial mencerminkan semua informasi publik yang tersedia, sehingga tidak dapat dimanfaatkan untuk memprediksi harga di masa depan (Suroto, 2020:7). Efisiensi pasar modal merupakan bentuk pasar modal berada dalam kondisi yang ideal, dimana ketika terdapat informasi baru maka para pelaku pasar modal (investor) akan memutuskan apakah akan melakukan transaksi atau tidak (Tansar, 2016). Teori ini mengungkapkan bahwa *return* saham harian cenderung akan memiliki nilai yang sama setiap hari yaitu lima hari perdagangan dalam satu minggu (Bagana & DN., 2018).

Teori Permintaan Uang Keynes

Permintaan uang didefinisikan sebagai sejumlah uang yang dibutuhkan masyarakat baik untuk dikonsumsi maupun dipegang dalam periode waktu tertentu (Nurjanah & Fitriani, 2022:116). Teori mengenai permintaan uang telah dikemukakan oleh beberapa ahli, salah satunya adalah John Maynard Keynes. Keynes menyebut bahwa terdapat 3 motif dalam permintaan uang di masyarakat, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi (Rangkuty, 2020:21). Ketiga motif tersebut sangat berkaitan erat dengan reaksi pasar modal terhadap hari libur (*Holiday Effect*) khususnya libur Idul Fitri, baik dalam konteks IHSG, LQ45 maupun *Jakarta Islamic Index* (JII).

Teori *Behavioral Finance*

Behavioral Finance merupakan sebuah studi yang di dalamnya mempelajari tentang bagaimana keadaan psikologi seseorang dapat mempengaruhi perilaku keuangan, seperti keputusan keuangan dalam rumah tangga, pasar, maupun organisasi (Permada, 2021:1). Teori ini menjelaskan banyak reaksi di pasar finansial yang bertentangan dengan teori pasar modal efisien dan telah memberikan kontribusi penting dalam penghindaran kesalahan serius untuk memutuskan investasi yang baik. Bahkan teori ini muncul akibat dari fenomena tersebut. *Behavioral Finance* mengaitkan tiga disiplin ilmu sekaligus yaitu teori ekonomi, psikologi dan

sosiologi dalam ilmu keuangan yang digunakan dalam membuat keputusan investasi (Yuniningsih, 2020:2).

Anomali Pasar Modal

Anomali pasar didefinisikan sebagai suatu keadaan pasar atau harga saham yang tidak efisien dan tidak dapat diprediksi sehingga investor berkemungkinan mendapatkan *return* yang *abnormal* (Risman dkk., 2021:43). Jika terdapat anomali di suatu pasar modal, maka akan mengakibatkan pasar modal tersebut tidak mampu mencerminkan kondisi perekonomian yang sebenarnya (Afifatiningsih & Poerwati, 2023). Anomali pasar yang berkaitan dengan hari libur disebut *Holiday Effect.* Menurut Charoenying dkk. (2020) *Holiday Effect* adalah studi mengenai *return* yang *abnormal* akibat tidak efisiennya keadaan pasar pada saat menjelang dan sesudah hari libur. *Holiday Effect* merupakan bentuk penyimpangan dimana rata-rata *return* selama hari perdagangan sebelum hari libur akan mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan rata-rata *return* pada hari perdagangan biasa (Jaisinghani dkk., 2020).

Fenomena *Holiday Effect* dan Pengaruh Nilai Tukar Rupiah

IHSG yang menurun tajam menjelang hari libur Idul Fitri tahun 2025 telah menimbulkan keresahan di kalangan investor. Penurunan tajam tersebut disebabkan oleh adanya motif permintaan uang investor yaitu motif berjaga-jaga terhadap kebutuhan uang pada hari libur yang tergolong panjang. Mereka takut jika terjadi hal tak terduga pada saat libur Idul Fitri yang mengharuskan adanya pengeluaran dana sesegera mungkin. Fenomena kenaikan IHSG tahun 2025 setelah hari libur panjang Idul Fitri berakhir menjadi salah satu tanda bahwa telah terjadi *Holiday Effect* di Pasar Modal Indonesia. Dimana IHSG yang sempat mengalami penurunan tajam sebelum Idul Fitri akibat banyak investor melepas saham, kini mengalami kenaikan pasca libur. Selain karena hal tersebut, terdapat pula faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, yaitu Nilai Tukar Rupiah. Apabila menjelang hari libur Nilai Tukar Rupiah tidak stabil, maka investor akan semakin yakin untuk menarik saham mereka dan mempertimbangkan pasar yang lebih stabil/menguntungkan dan kembali ketika Nilai Tukar sudah stabil, begitupun sebaliknya.

H1a: Terdapat penurunan harga saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri di Indonesia.
H1b: Terdapat pengaruh negatif Nilai Tukar Rupiah terhadap harga saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu setiap perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan data yang digunakan berupa data IHSG, LQ45 dan JII 6 Hari Sebelum hingga 6 Hari Sesudah Libur Hari Raya Idul Fitri dan Hari Perdagangan Biasa dari tahun 2011-2025.

Variabel Penelitian

Penelitian ini dilakukan guna menguji apakah terdapat fenomena *Holiday Effect* pada hari libur Idul Fitri di Pasar Modal Indonesia dan apakah terdapat pengaruh Nilai Tukar Rupiah dalam reaksi pasar. Variabel yang akan diteliti adalah harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII) yaitu 6 hari sebelum hingga 6 hari sesudah hari libur Idul Fitri tahun 2011-2025. Sebagai pengujian tambahan, digunakan Nilai Tukar Rupiah untuk mengetahui apakah reaksi pasar benar-benar hanya dipengaruhi hari libur itu sendiri ataukah karena ada faktor eksternal (makroekonomi) di dalamnya.

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Pada dasarnya, statistik deskriptif merupakan suatu proses transformasi data penelitian dalam bentuk yang lebih mudah untuk dipahami dan juga diinterpretasikan (Wahyuni, 2020:1). Pada penelitian ini, variabel yang digunakan adalah nilai penutupan dari IHSG, Indeks LQ45 dan JII serta Nilai Tukar Rupiah. Setiap variabel akan ditampilkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasinya.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Fenomena Penelitian

Penelitian ini didasari oleh fenomena berupa pergerakan IHSG pada menjelang hingga sesudah hari Libur Idul Fitri tahun 2025 yang mengindikasi bahwa telah terjadi *Holiday Effect* sehingga Pasar Modal Indonesia tidak dalam kondisi yang efisien. Atas fenomena tersebut, maka dilakukan pengujian terhadap harga saham pada indeks saham di Indonesia, di antaranya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII), yaitu harga penutupan harian 6 hari sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri dengan rata-rata harga penutupan hari perdagangan biasa tahun 2011-2025.

Analisis Statistik Deskriptif

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif IHSG

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Sebelum Hari Libur	90	3.839,62	7.288,81	5.566,90	1.055,16
Sesudah Hari Libur	90	3.866,17	7.166,81	5.534,96	978,35
Hari Perdagangan Biasa	90	3.863,58	7.377,76	5.573,92	1.052,48

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa rata-rata IHSG sebelum hari libur adalah sebesar Rp5.566,9 dan standar deviasi Rp1.055,16. IHSG tertinggi terjadi pada t-6 2024 senilai Rp7.288,81 dan terendah terjadi pada t-5 2011 senilai Rp3.839,62. Sedangkan rata-rata IHSG sesudah hari libur adalah Rp5.534,96 dengan nilai standar deviasi Rp978,35. Sesudah hari libur, IHSG tertinggi sebesar Rp7.166,81 terjadi pada t+3 2024 dan terendah terjadi pada t+1 2011 senilai Rp3.866,17. Dapat diketahui bahwa nilai rata-rata hari perdagangan biasa adalah Rp5.573,92 dengan nilai tertinggi Rp7.377,76 dan nilai terendah Rp3.863,58 serta standar deviasi Rp1.052,48. Hasil ini menunjukkan bahwa ternyata rata-rata nilai saham IHSG pada hari perdagangan biasa lebih besar dibandingkan sekitar libur Idul Fitri.

Indeks LQ45

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif LQ45

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Sebelum Hari Libur	90	657,10	1.085,44	855,70	123,15
Sesudah Hari Libur	90	667,77	1.025,95	851,37	113,06
Hari Perdagangan Biasa	90	681,67	1.026,61	851,19	107,24

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dilihat bahwa sebelum hari libur, rata-rata LQ45 sebesar Rp855,70 dan standar deviasi Rp123,15 dengan harga tertinggi terjadi pada t-1 2022 yaitu Rp1.085,44 dan terendah terjadi pada t-4 2020 senilai Rp657,10. Sedangkan harga tertinggi sesudah hari libur adalah Rp1.025,95 terjadi pada t+1 2022 dan terendah Rp667,77 terjadi pada t+1 2025. Rata-rata LQ45 sesudah hari libur sebesar Rp851,37 dengan standar deviasi 113,06. Selain itu, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata hari perdagangan biasa Rp 851,19 dengan nilai tertinggi Rp1.026,61, nilai terendah Rp681,67 dan standar deviasi Rp107,24. Hasil ini menunjukkan bahwa ternyata rata-rata nilai saham LQ45 pada hari perdagangan biasa lebih kecil dibandingkan pada sebelum dan sesudah libur Idul Fitri.

Jakarta Islamic Index (JII)

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif Jakarta Islamic Index (JII)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Sebelum Hari Libur	90	394,46	749,60	602,46	84,76
Sesudah Hari Libur	90	373,94	764,63	601,48	87,73
Hari Perdagangan Biasa	90	400,94	748,27	598,82	81,85

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata harga JII sebelum hari libur adalah Rp602,46 dengan harga tertinggi terjadi pada t-1 2017 dan terendah pada t-4 2025 dengan masing-masing senilai Rp749,60 dan Rp394,46. Standar deviasi sebelum hari libur adalah Rp84,76. Sesudah hari libur, saham JII tertinggi terjadi t+1 2017 dan terendah pada t+2 2025 yang masing-masing sebesar Rp764,63 dan Rp373,94 dengan rata-rata sebesar Rp601,48 dan standar deviasi sebesar Rp87,73. Selanjutnya, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata hari perdagangan biasa sebesar Rp598,82 dengan nilai tertinggi sebesar Rp748,27 dan terendah Rp 400,94 dengan standar deviasi sebesar Rp81,85. Hasil ini menunjukkan bahwa ternyata rata-rata nilai saham JII pada hari perdagangan biasa lebih kecil dibandingkan pada sebelum dan sesudah libur Idul Fitri.

Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas IHSG

	Kolmogorov-Smirnov		
	IHSG	LQ45	JII
	Sig.	Sig.	Sig.
Sebelum Hari Libur	0,073	0,083	0,200
Sesudah Hari Libur	0,143	0,180	0,162
Hari Biasa	0,091	0,200	0,094

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas di atas, dapat diketahui bahwa nilai IHSG, LQ45 dan JII pada sebelum, sesudah dan hari perdagangan biasa berdistribusi dengan normal yang ditunjukkan melalui nilai Sig. > 0,05%.

Hasil Uji Hipotesis: One Sample T-Test (Fenomena *Holiday Effect*)

Fenomena Holiday Effect pada IHSG, LQ45 dan JII Sebelum dan Sesudah Libur Idul Fitri

Berdasarkan hasil pengujian One Sample T-Test antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri dengan hari perdagangan biasa, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji One Sample T-Test pada IHSG, LQ45 dan JII

	IHSG			LQ45			JII		
	t	Sig. (2-Tailed)	Mean Difference	t	Sig. (2-Tailed)	Mean Difference	t	Sig. (2-Tailed)	Mean Difference
t-6	0,533	0,602	-5,93	0,722	0,453	4,58	0,084	0,934	1,85
t-5	-0,632	0,538	-34,40	-0,238	0,816	-0,49	0,013	0,990	0,02
t-4	-0,636	0,535	-25,04	0,383	0,708	2,23	0,104	0,919	2,36
t-3	-1,341	0,201	-17,99	-0,586	0,567	4,34	0,155	0,879	3,59
t-2	0,753	0,464	18,27	-0,972	0,347	6,25	0,327	0,749	7,59
t-1	1,741	0,104	21,96	0,224	0,826	10,13	0,307	0,763	6,93
t+1	-0,198	0,846	-26,30	-0,179	0,861	3,76	0,225	0,825	5,54
t+2	-0,243	0,812	-29,89	0,265	0,795	3,49	0,183	0,857	4,52
t+3	0,915	0,376	-8,31	1,013	0,328	7,01	0,265	0,795	6,27
t+4	0,273	0,789	-39,61	0,055	0,957	-1,31	0,069	0,946	1,59
t+5	0,010	0,992	-59,84	-0,193	0,850	-6,26	0,024	0,981	0,53
t+6	-0,497	0,627	-69,77	-0,510	0,618	-5,61	-0,114	0,911	-2,53

Berdasarkan hasil uji One Sample T-Test di atas, dapat diketahui bahwa nilai IHSG harian t-6 hingga t-3 mengalami penurunan jika dibandingkan nilai rata-rata IHSG hari perdagangan biasa yang mengkonfirmasi Teori *Holiday Effect* bahwa nilai saham menjelang libur akan menurun. Hal ini sejalan dengan teori permintaan uang Keynes bahwa saat individu dihadapkan dengan ketidakpastian maka mereka cenderung akan memilih menyimpan dana dalam bentuk tunai. Penurunan harga saham terjadi karena investor berjaga-jaga akan keadaan saat hari libur, mereka khawatir tidak dapat memenuhi kebutuhan untuk peristiwa tidak terduga selama hari libur.

Setelah hari libur Idul Fitri, kenaikan IHSG hanya terjadi pada t+2 sedangkan hari lainnya mengalami penurunan. Peristiwa ini tidak sejalan dengan Teori *Holiday Effect* yang menyatakan bahwa nilai saham sesudah libur akan meningkat karena investor kembali ke pasar saham. Hal ini juga tidak sejalan dengan teori permintaan uang Keynes dan teori *Behavioral Finance* yang mana ketika individu berada pada kondisi normal maka suasana hati investor akan lebih tenang dan uang dalam bentuk tunai yang dibutuhkan tidak begitu besar dan seharusnya dapat memicu kenaikan nilai saham.

Berdasarkan hasil uji One Sample T-Test pada Indeks LQ45, dapat diketahui bahwa sebelum libur penurunan LQ45 hanya terjadi pada t-5 dan tidak diikuti oleh hari-hari berikutnya, bahkan selalu meningkat hingga t-1 dan nilai berada di atas nilai saham hari perdagangan biasa. Peristiwa ini sangat tidak sejalan dengan teori *Holiday Effect* yang menyebut bahwa harga saham akan mengalami penurunan menjelang hari libur dan juga tidak sejalan dengan teori permintaan uang Keynes yang menggambarkan bahwa individu dengan motif spekulasi akan memilih menyimpan dana dalam bentuk yang lebih aman dibandingkan bentuk yang mengandung risiko seperti saham.

Setelah libur Idul Fitri, harga saham LQ45 berada di atas rata-rata hari perdagangan biasa hingga t+3, namun di hari selanjutnya mengalami penurunan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori *Holiday Effect* dan teori permintaan uang Keynes yang mana ketika kondisi pasar Indonesia telah kembali stabil (pasar kembali aktif), individu akan memilih masuk ke dalam saham Indonesia. Teori *Behavioral Finance* mendominasi dalam menggambarkan hasil ini, dimana penurunan setelah hari libur tersebut dapat terjadi karena adanya ekspektasi awal investor bahwa harga saham akan meningkat namun tidak terpenuhi, akibatnya investor merasa kecewa dan segera melepas saham mereka untuk meluapkan kekecewaan tersebut.

Berdasarkan hasil uji One Sample T-Test pada *Jakarta Islamic Index* (JII), dapat diketahui bahwa sebelum hari libur, nilai *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan angka yang lebih tinggi dibandingkan hari perdagangan biasa bahkan pada t-4 hingga t-2 terus meningkat. Peristiwa ini bertentangan dengan teori *Holiday Effect* dan teori permintaan uang Keynes yang menyatakan bahwa nilai saham menjelang hari libur cenderung akan menurun karena investor khususnya *Jakarta Islamic Index* (JII) akan menggunakan dana mereka untuk bertransaksi dalam memenuhi keperluan hari raya Idul Fitri. Namun hasil ini sejalan dengan teori *Behavioral Finance* bahwa karakter investor *Jakarta Islamic Index* (JII) cenderung lebih stabil dalam mengambil keputusan dan suasana hati investor lebih tenang menyambut hari raya sehingga tetap menahan saham mereka menjelang libur.

Setelah hari libur, nilai *Jakarta Islamic Index* (JII) justru lebih banyak mengalami penurunan, bahkan pada t+6 harga saham berada di bawah nilai rata-rata saham pada hari perdagangan biasa. Hal ini bertentangan dengan teori *Holiday Effect* dan teori permintaan uang Keynes yang menyatakan bahwa harga saham cenderung akan meningkat setelah hari libur berakhir karena motif transaksi yang muncul sebelum hari raya sudah dilaksanakan dan seharusnya berakhir ketika hari raya tersebut usai. Hal ini sejalan dengan teori *Behavioral Finance* bahwa karakter investor syariah seperti *Jakarta Islamic Index* (JII) cenderung lebih stabil dalam mengambil keputusan sehingga tidak mudah melakukan pembelian saham setelah libur hanya karena diduga harga saham akan meningkat.

Hasil Uji Hipotesis: Regresi Linear Berganda

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap IHSG, LQ45 dan JII Sebelum Libur Idul Fitri

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSG sebelum hari libur Idul Fitri, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Sebelum Libur Idul Fitri

	Sebelum					
	IHSG		LQ45		JII	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	280,204	0,701	602,748	0,000	744,343	0,000
Nilai Tukar	-0,412	0,000	0,019	0,073	-0,011	0,206
Waktu	49,585	0,915	-40,377	0,647	-8,747	0,903
Interaksi	-0,008	0,805	0,003	0,598	0,001	0,907
R Square	0,756		0,233		0,071	

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda terhadap IHSG, LQ45 dan JII sebelum libur Idul Fitri, menunjukkan bahwa nilai signifikansi Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSH (Sig.) sebesar 0,000 < 0,05 dengan koefisien (B) sebesar -0,412 yang berarti terdapat pengaruh signifikan dan negatif Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSG. Nilai Koefisien (B) sebesar -0,412 menjelaskan setiap kenaikan 1 satuan nilai tukar (Rupiah melemah), maka nilai IHSG cenderung menurun sebanyak 0,412 (*Ceteris Paribus*). Nilai R Square yaitu 0,756 menunjukkan pengaruh 3 variabel terhadap IHSG adalah sebesar 75,6% dan 24,4% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain (*ceteris paribus*).

Indeks LQ45 menunjukkan bahwa nilai signifikansi Nilai Tukar Rupiah (Sig.) sebesar 0,073 > 0,05 dengan koefisien (B) sebesar 0,019 yang berarti terdapat pengaruh positif Nilai Tukar Rupiah terhadap LQ45 namun tidak signifikan. Nilai Koefisien (B) sebesar 0,019 menjelaskan setiap kenaikan 1 satuan nilai tukar (Rupiah melemah), maka nilai LQ45 cenderung ikut meningkat sebanyak 0,019 (*Ceteris Paribus*). Nilai R Square sebesar 0,233 menunjukkan pengaruh 3 variabel terhadap Indeks LQ45 hanya sebesar 23,3% sedangkan 76,7% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain (*ceteris paribus*).

Pada *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan bahwa nilai signifikansi Nilai Tukar Rupiah (Sig.) sebesar 0,206 > 0,05 dengan koefisien (B) sebesar 0,011 yang berarti terdapat pengaruh negatif Nilai Tukar Rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) namun tidak signifikan. Nilai Koefisien (B) sebesar 0,011 menjelaskan setiap kenaikan 1 satuan nilai tukar (Rupiah melemah), maka nilai *Jakarta Islamic Index* (JII) cenderung menurun sebanyak 0,011 (*Ceteris Paribus*). Nilai R Square sebesar 0,071 menunjukkan pengaruh 3 variabel terhadap Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) hanya sebesar 7,1% sedangkan 92,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain (*ceteris paribus*).

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap IHSG, LQ45 dan JII Setelah Libur Idul Fitri

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSG sesudah hari libur Idul Fitri, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Sesudah Libur Idul Fitri

	Sesudah					
	IHSG		LQ45		JII	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	1241,742	0,111	635,564	0,000	797,041	0,000
Nilai Tukar	-0,314	0,000	0,015	0,116	-0,015	0,206
Waktu	431,184	0,380	-56,785	0,495	-37,759	0,903
Interaksi	-0,040	0,267	0,005	0,409	0,003	0,907
R Square	0,709		0,244		0,081	

Setelah hari libur, nilai signifikansi Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSG (Sig.) sebesar 0,000 < 0,05 dengan koefisien (B) sebesar -0,314 yang berarti terdapat pengaruh signifikan dan negatif Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSG. Nilai Koefisien (B) sebesar -0,314 menjelaskan setiap kenaikan 1 satuan nilai tukar (Rupiah melemah), maka nilai IHSG cenderung menurun

sebanyak 0,314. Nilai R Square sebesar 0,709 menunjukkan pengaruh 3 variabel terhadap IHSG adalah sebesar 70,9% dan 29,1% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain (*ceteris paribus*).

Pada Indeks LQ45, menunjukkan bahwa nilai signifikansi Nilai Tukar Rupiah (Sig.) sebesar 0,116 > 0,05 dengan koefisien (B) sebesar 0,015 yang berarti terdapat pengaruh positif Nilai Tukar Rupiah terhadap LQ45 namun tidak signifikan. Nilai Koefisien (B) sebesar 0,015 menjelaskan setiap kenaikan 1 satuan nilai tukar (Rupiah melemah), maka nilai LQ45 cenderung ikut meningkat sebanyak 0,015 (*Ceteris Paribus*). Nilai R Square sebesar 0,244 menunjukkan pengaruh 3 variabel terhadap Indeks LQ45 hanya sebesar 24,4% sedangkan 75,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain (*ceteris paribus*).

Jakarta Islamic Index (JII) menunjukkan bahwa nilai signifikansi Nilai Tukar Rupiah (Sig.) sebesar 0,080 > 0,05 dengan koefisien (B) sebesar -0,015 yang berarti terdapat pengaruh negatif Nilai Tukar Rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) namun tidak signifikan. Nilai Koefisien (B) sebesar 0,015 menjelaskan setiap kenaikan 1 satuan nilai tukar (Rupiah melemah), maka nilai *Jakarta Islamic Index* (JII) cenderung menurun sebanyak 0,015 (*Ceteris Paribus*). Nilai R Square sebesar 0,081 menunjukkan pengaruh 3 variabel terhadap Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) hanya sebesar 8,1% sedangkan 91,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain (*ceteris paribus*).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tidak terdapat perbedaan signifikan pada IHSG, Indeks LQ45 maupun JII selama 6 hari sebelum maupun sesudah libur Idul Fitri yang menunjukkan bahwa tidak terdapat fenomena *Holiday Effect*. Hasil ini menunjukkan bahwa ketiga indeks mencerminkan pasar yang cenderung efisien dan stabil dalam menyambut momen musiman. Artinya, investor telah mempertimbangkan momen ini dari jauh hari sehingga tidak ada lagi reaksi berlebihan di sekitar hari libur Idul Fitri. Selain itu, Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif secara signifikan terhadap IHSG sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap JII sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Hal ini menunjukkan bahwa investor syariah khususnya JII tidak mudah dipengaruhi oleh faktor eksternal jangka pendek seperti nilai tukar. Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Indeks LQ45 sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri. Hubungan yang positif menunjukkan bahwa investor LQ45 tetap melihat peluang meskipun nilai Rupiah sedang melemah, yaitu dengan mempertimbangkan perusahaan LQ45 yang berorientasi pada bidang ekspor.

Saran

Investor perlu memahami karakteristik indeks saham dalam merespons faktor musiman dan makro ekonomi seperti hari libur Idul Fitri dan Nilai Tukar Rupiah. Investor syariah mungkin memerlukan pertimbangan volatilitas menjelang hari raya, sementara investor IHSG dan LQ45 tetap perlu memperhatikan kondisi eksternal seperti fluktuasi rupiah. Bagi akademisi di bidang Ekonomi khususnya Akuntansi Keuangan, diharapkan dapat mengembangkan kajian perilaku investor (*Behavioral Finance*) terutama yang dipengaruhi faktor budaya dan keagamaan, sehingga bidang saham dan perilaku dapat saling melengkapi. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk meneliti faktor-faktor lain yang dapat memperkuat maupun memperlemah *Holiday Effect* dan pengaruh nilai tukar, seperti sentimen media, volume transaksi, atau kebijakan moneter yang berlaku.

DAFTAR REFERENSI

Afifatiningsih, L. F., & Poerwati, R. T. (2023). Pengaruh January effect, week four effect, dan holiday effect (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020). JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha, 14(1), 59-70. https://doi.org/10.23887/jimat.v14i01.50756

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

Bagana, B. D., & Himmawan, A. D. N. (2018). Pertimbangan investor dalam berinvestasi berdasarkan day of the week effect dan turn of month effect. Jurnal Bisnis Ekonomi, 25(2).

Charoenying, K., Naksuriyawong, O., Champa, A., Chetteeraphat, A., & Suwanaphan, S. (2020). Pre- and post-holiday effects: Evidence from developed countries and developing countries stock markets. WMS Journal of Management, 9(4).

Firdausiyah, I., Indrawati, M., & Rusdiyanto. (2024). Pengaruh nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, dan inflasi terhadap IHSG periode 2020-2023. Jurnal EK&BI, 7(1). https://doi.org/10.37600/ekbi.v7i1.1329

Hasnawaty, Aqsa, M., & Khaddapi, M. (2022). January effect phenomenon on abnormal return in stock of SOE bank listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 period. Jurnal Mantik, 5(4).

Jaisinghani, D., Kaur, M., & Inamdar, M. M. (2020). Analyzing seasonal anomalies for Israel: Evidence from pre- and post-global financial crisis. Managerial Finance, 46(3), 435-450. https://doi.org/10.1108/MF-06-2019-0316

Kudryavtsev, A. (2019). Holiday effect on large stock price changes. Annals of Economics and Finance, 20(2), 633-660.

Lesmana, I., Rakhman, A., & Bunfa, L. (2015). Pengaruh holiday effect terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Manajemen Keuangan, 5(1), 1-11. http://jurnal.kwikkiangie.ac.id/index.php/JM/article/view/357

Lobão, J. (2019). Seasonal anomalies in the market for American Depository Receipts. Journal of Economics, Finance and Administrative Science, 24(48), 241-265. https://doi.org/10.1108/JEFAS-09-2018-0088

Ningsih, H. N. S., & Rusliati, E. (2024). Effects of Eid al-Fitr and January holidays on stock returns in LQ45 companies. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-443-3_14

Nurjanah, A., & Fitriani, Y. (2022). Ekonomi untuk SMA kelas XI. Pusat Perbukuan.

Nuryadi, Astuti, T. D., Utami, E. S., & Budiantara, M. (2017). Dasar-dasar statistika penelitian. Sibuku Media.

Permada, D. N. R. (2021). Literature review about behavioral finance. CV. AA. Rizky.

Pradnyaparamita, N. M. W., & Rahyuda, H. (2017). Pengujian anomali pasar January effect pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, 6(7), 3513-3539.

Putri, D. E., & Prayogo, E. (2023). Analisis January effect pada saham sektor pertambangan di BEI tahun 2018-2021. Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA), 7(2), 1508-1524. https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3165

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

Rangkuty, D. M., & Yusuf, M. (n.d.). Ekonomi moneter. CV. Manhaji Medan.

Risman, A., Prowanta, E., & Siswanti, I. (2021). Behavioral corporate finance. Penerbit KBM Indonesia.

Sasikirono, N., & Meidiaswati, H. (2017). Holiday effect in the Indonesian stock market. Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/icoi-17.2017.23

Suganda, T. R. (2018). Event study: Teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia. CV. Seribu Bintang. https://doi.org/10.31227/osf.io/zbqm7

Suprayetno, D., Kusmayadi, I., Nururly, S., & Singandaru, A. B. (2023). Monday effect, week-four effect, dan January effect pada pasar modal Indonesia. Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaira, 9(4), 474-485. https://doi.org/10.29303/jseh.v9i4.440

Tansar, I. A. (2016). Return on stock in the context of day of the week effect. Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Entrepreneurship, 10(1).

Wahyuni, M. (2020). Statistik deskriptif untuk penelitian: Olah data manual dan SPSS versi 25. Bintang Pustaka Madani.

Yuniningsih. (2020). Perilaku keuangan dalam berinvestasi (Laboratorium experiment dan field experiment). Indomedia Pustaka.