



This paper examines the religious holiday effect in Indonesia Stock Market over the period from December 2007 until December 2019. The changes in the stock market return, its variance, and the volume are investigated to analyse whether the liquidity that goes to the market from the religious holiday allowance influences the stock market. The evidence found that the religious holiday effect exists in Indonesia but is not generated by the liquidity from the religious holiday allowance. It is because of the results in the regression for return and volume is not significant at some segments of the market. Eid Al-Fitr, Silence Day, and Chinese Lunar New Year return are not significantly different with ordinary days. In some indices, Vesak Day has a positive effect towards return and Christmas has a negative effect. Barlett test also shows that the magnitude of the change in variance of return is not aligned with the magnitude of change in the liquidity. The magnitude of change in Silence Day is bigger compared to Eid Al-Fitr in some case, although Eid Al-Fitr always gives higher liquidity to the market. The result implies that the liquidity that goes to the market does not explain the calendar anomalies.

Keywords: Holiday effect, Liquidity, Volatility, Indonesia Stock Market, Anomaly

JEL Code: G12, G14, Z10



Karya ilmiah ini menguji efek dari hari raya keagamaan di Bursa Efek Indonesia dari Desember 2007 hingga Desember 2019. Perubahan dari pengembalian, varians, dan volume di indeks Bursa Efek Indonesia diperiksa untuk menganalisa keberadaan efek likuiditas yang mengarah ke bursa dari tunjangan hari raya berpengaruh terhadap bursa efek. Bukti menunjukkan bahwa adanya anomali disaat hari raya keagamaan bukan disebabkan oleh likuiditas yang diciptakan dari tunjangan hari raya. Hal ini disimpulkan karena hasil dari regresi untuk pengembalian dan volume menunjukkan tidak signifikan di beberapa segmen. pengembalian di hari Idul Fitri, Nyepi, dan Tahun Baru Imlek tidak berbeda disbanding hari biasa. Di beberapa indeks, hari raya Waisak memiliki pengembalian yang lebih tinggi disbanding hari biasa dan hari raya Natal memiliki pengembalian yang lebih kecil disbanding hari biasa. Hasil dari tes Barlett menunjukkan bahwa besarnya perubahan di varians dari pengembalian tidak berbanding lurus dengan besarnya perubahan dari likuiditas. Besarnya perubahan di hari raya Nyepi lebih besar dari hari raya Idul Fitri di beberapa kasus, walaupun hari raya Idul Fitri selalu memberikan likuiditas yang lebih tinggi pada pasar. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas ke pasar tidak menjelaskan kalender anomali yang terjadi saat hari raya keagamaan.

Kata Kunci: Efek Hari Libur, Likuiditas, Volatilitas, Bursa Efek Indonesia, Anomali

Kode JEL: G12, G14, Z10