



## Comparative Analysis of Bullish and Bearish Stock Performance Before and After Trading Halt of LQ45 Stocks on the Indonesia Stock Exchange

Jordan Jastrib Janis<sup>1\*</sup>, Joubert B. Maramis<sup>2</sup>, Ferdinand J. Tumewu<sup>3</sup>  
Universitas Sam Ratulangi

**Corresponding Author:** Jordan Jastrib Janis [jordanjanis062@student.unsrat.ac.id](mailto:jordanjanis062@student.unsrat.ac.id)

### ARTICLE INFO

Kata Kunci: Trading Halt, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Bullish, Bearish

*Received* : 20, October

*Revised* : 22, December

*Accepted*: 24, February

©2026 Revayanti: This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Attribution 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRACT

This study aims to analyze the difference in stock performance before and after trading halts on LQ45 index stocks on the Indonesia Stock Exchange, considering bullish and bearish market conditions. This study uses a quantitative approach with the event study method. The sample consists of LQ45 stocks that experienced trading halts, with hypothesis testing using the Paired Sample t-test. The results show that there are no significant differences in abnormal returns or trading volume activity before and after trading halts, both in bullish and bearish market conditions. These findings indicate that the trading halt policy has not yet fully produced a significant market response in the short term. This study is expected to serve as evaluation material for regulators and a reference for investors in understanding the dynamics of the stock market in Indonesia.

## Analisis Komparatif Kinerja Saham Bullish dan Bearish Sebelum dan Sesudah Trading Halt Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia

Jordan Jastrib Janis<sup>1\*</sup>, Joubert B. Maramis<sup>2</sup>, Ferdinand J. Tumewu<sup>3</sup>

Universitas Sam Ratulangi

**Corresponding Author:** Jordan Jastrib Janis [jordanjanis062@student.unsrat.ac.id](mailto:jordanjanis062@student.unsrat.ac.id)

### ARTICLE INFO

Kata Kunci: Trading Halt, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Bullish, Bearish, LQ45

*Received* : 20, October

*Revised* : 22, December

*Accepted*: 24, February

©2026 Revayanti: This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Attribution 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah peristiwa trading halt pada saham-saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan mempertimbangkan kondisi pasar bullish dan bearish. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study. Sampel terdiri dari saham LQ45 yang mengalami trading halt, dengan pengujian hipotesis menggunakan Paired Sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return maupun trading volume activity sebelum dan sesudah trading halt, baik pada kondisi pasar bullish maupun bearish. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan trading halt belum sepenuhnya menghasilkan respons pasar yang signifikan dalam jangka pendek. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi bagi regulator serta referensi bagi investor dalam memahami dinamika pasar saham di Indonesia.

## PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian sebagai sarana alokasi dana yang efisien serta mekanisme pembentukan harga sekuritas yang mencerminkan informasi yang tersedia di pasar. Dalam kondisi normal, harga saham diharapkan mencerminkan nilai fundamental perusahaan. Namun, dinamika pasar yang dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi dan sentimen investor sering kali memicu volatilitas harga saham yang berlebihan dan berpotensi mengganggu stabilitas pasar.

Tasik (2019) menyatakan bahwa ketidakstabilan ekonomi dan perubahan ekspektasi investor dapat memengaruhi perilaku perdagangan di pasar keuangan, terutama dalam situasi krisis yang sarat dengan ketidakpastian informasi. Volatilitas ekstrem yang terjadi dalam kondisi tersebut dapat mendorong reaksi investor yang bersifat emosional dan tidak rasional, sehingga menghambat terciptanya mekanisme pasar yang efisien. Oleh karena itu, otoritas pasar modal menerapkan kebijakan trading halt sebagai bentuk intervensi untuk meredam gejolak pasar dan memberikan waktu bagi investor dalam mencerna informasi secara lebih rasional.

Di Indonesia, kebijakan trading halt diterapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai respons terhadap tekanan pasar yang signifikan, khususnya pada saham-saham dengan tingkat likuiditas tinggi seperti yang tergabung dalam indeks LQ45. Indeks LQ45 merepresentasikan saham-saham unggulan dengan kapitalisasi pasar besar dan frekuensi perdagangan yang tinggi, sehingga pergerakannya sering dijadikan indikator kondisi pasar modal secara keseluruhan. Dengan karakteristik tersebut, reaksi pasar terhadap kebijakan trading halt pada saham LQ45 menjadi penting untuk dianalisis secara empiris.



**Gambar 1. Grafik Indeks LQ45**  
(Sumber : Yahoo Finance, 2025)

Penelitian-penelitian sebelumnya umumnya mengkaji dampak trading halt terhadap kinerja saham melalui pengujian abnormal return dan aktivitas volume perdagangan. Namun, sebagian besar studi masih bersifat agregat dan belum mempertimbangkan kondisi pasar sebelum terjadinya trading halt. Padahal, kondisi awal pasar memiliki peran penting dalam membentuk respons investor. Tasik (2020) menegaskan bahwa dalam situasi pasar yang penuh ketidakpastian, investor cenderung menahan aktivitas transaksi dan bersikap lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam kondisi bullish, investor umumnya lebih optimistis dan responsif terhadap informasi pasar, sedangkan pada kondisi bearish, investor cenderung defensif dan menghindari risiko. Perbedaan karakteristik tersebut mengindikasikan bahwa dampak kebijakan trading halt tidak bersifat homogen, melainkan dipengaruhi oleh kondisi pasar yang melatarbelakanginya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komparatif kinerja saham indeks LQ45 pada kondisi bullish dan bearish sebelum dan sesudah peristiwa trading halt, dengan menggunakan indikator abnormal return dan trading volume activity (TVA). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur pasar modal serta menjadi bahan pertimbangan bagi regulator dan investor dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan trading halt di pasar modal Indonesia.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### ***Manajemen Keuangan***

Manajemen keuangan merupakan bagian dari ilmu manajemen yang berfokus pada pengelolaan sumber daya keuangan perusahaan secara efektif dan efisien guna mencapai tujuan perusahaan. Manajemen keuangan mencakup keputusan investasi, pendanaan, serta pengelolaan aset yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam konteks pasar modal, manajemen keuangan berperan penting dalam membantu investor dan manajemen perusahaan dalam menilai risiko dan tingkat pengembalian investasi saham.

### ***Financial Behavior***

Teori financial behavior atau perilaku keuangan menjelaskan bahwa pengambilan keputusan keuangan oleh investor tidak selalu bersifat rasional. Keputusan tersebut sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti emosi, persepsi risiko, bias kognitif, overreaction, herding behavior, dan panic selling. Dalam kondisi pasar yang tidak stabil atau krisis, perilaku investor cenderung semakin dipengaruhi oleh sentimen, sehingga teori ini relevan untuk menjelaskan respons pasar terhadap kebijakan trading halt.

### ***Signaling Theory***

Signaling theory menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh pihak internal perusahaan maupun regulator pasar modal dapat menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Kebijakan trading halt dapat dipandang sebagai sinyal adanya kondisi pasar yang tidak normal atau adanya informasi penting yang perlu dicermati oleh investor. Respons investor terhadap sinyal tersebut tercermin dalam perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan.

### ***Efficient Market Hypothesis (EMH)***

Hipotesis pasar efisien (Efficient Market Hypothesis) menyatakan bahwa harga saham di pasar modal telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Dalam pasar yang efisien, investor tidak dapat secara konsisten memperoleh abnormal return. Namun, pada kondisi tertentu seperti saat terjadi krisis atau intervensi kebijakan seperti trading halt, pasar dapat mengalami ketidaksempurnaan sehingga memungkinkan terjadinya penyimpangan harga saham dalam jangka pendek.

### ***Saham***

Saham merupakan instrumen keuangan yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan. Pemegang saham memiliki hak atas pendapatan perusahaan dan potensi keuntungan berupa dividen maupun capital gain. Harga saham di pasar modal sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, kondisi ekonomi, serta sentimen investor.

### ***Kinerja Saham***

Kinerja saham mencerminkan hasil yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam periode tertentu. Kinerja saham umumnya diukur melalui return dan likuiditas perdagangan. Dalam penelitian pasar modal, kinerja saham sering dianalisis menggunakan abnormal return dan trading volume activity untuk menilai respons pasar terhadap suatu peristiwa.

### ***Pasar Modal***

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan sebagai sarana investasi bagi masyarakat. Stabilitas pasar modal sangat dipengaruhi oleh kepercayaan investor dan efektivitas regulasi.

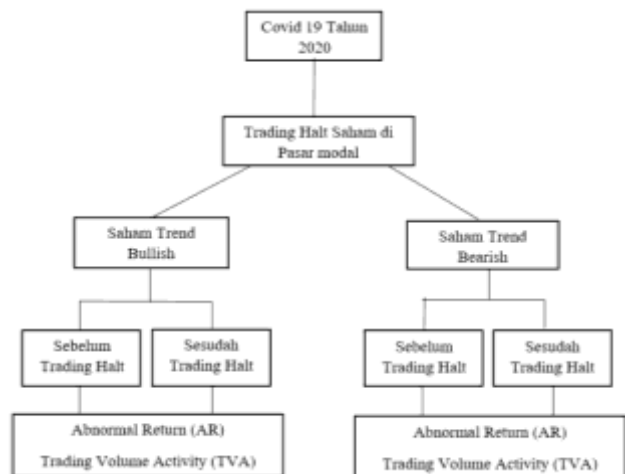
### ***Trading Halt Saham di Pasar Modal***

Trading halt adalah kebijakan penghentian sementara perdagangan saham yang diterapkan oleh otoritas bursa untuk menjaga stabilitas pasar. Kebijakan ini bertujuan memberikan waktu bagi investor untuk mengevaluasi informasi yang beredar serta mencegah terjadinya kepanikan dan volatilitas harga yang berlebihan. Di Bursa Efek Indonesia, trading halt diterapkan ketika terjadi penurunan indeks yang signifikan atau kondisi luar biasa lainnya.

### ***Pergerakan Harga Saham: Bullish dan Bearish***

Kondisi pasar bullish ditandai dengan tren kenaikan harga saham secara berkelanjutan yang mencerminkan optimisme investor. Sebaliknya, kondisi pasar bearish menunjukkan tren penurunan harga saham yang mencerminkan pesimisme dan kehati-hatian investor. Perbedaan kondisi ini memengaruhi perilaku investor serta respons pasar terhadap peristiwa tertentu, termasuk kebijakan trading halt.

## Model Penelitian



**Gambar 2. Kerangka Berpikir**

Gambar diatas menunjukkan bahwa penelitian berfokus pada dua indikator yaitu : abnormal return dan trading volume activity kinerja saham dalam kondisi bullish dan bearish, baik sebelum maupun sesudah trading halt pasar modal Indonesia akibat pandemi COVID-19 tahun 2020, khususnya pada saham-saham yang tergolong dalam indeks LQ45. Dengan membandingkan dua indikator kinerja saham tersebut pada dua periode waktu dan dua kondisi tren pasar, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi adanya perbedaan yang signifikan dalam respon pasar terhadap peristiwa trading halt yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia sebagai respons terhadap krisis global. Kerangka pemikiran ini menunjukkan bahwa trading halt akibat COVID-19 dianggap sebagai suatu peristiwa penting (market event) yang mampu memicu reaksi pasar, baik dalam bentuk perubahan abnormal return maupun trading volume activity. Reaksi ini kemudian dianalisis lebih lanjut melalui pendekatan komparatif antara kondisi bullish dan bearish untuk mengevaluasi dampaknya terhadap kinerja saham LQ45.

## METODOLOGI

### *Jenis dan Pendekatan Penelitian*

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan menguji perbedaan kinerja saham secara empiris berdasarkan data numerik. Metode event study digunakan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa tertentu, yaitu kebijakan trading halt, dengan mengamati perubahan kinerja saham sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

### ***Objek dan Lokasi Penelitian***

Objek penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan indeks LQ45 didasarkan pada karakteristik saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, sehingga pergerakan harganya mencerminkan kondisi pasar modal Indonesia secara umum. Lokasi penelitian secara administratif berada di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi resmi BEI dan sumber data pasar modal lainnya.

### ***Periode dan Peristiwa Penelitian***

Periode penelitian difokuskan pada masa terjadinya kebijakan trading halt pada awal pandemi COVID-19. Peristiwa trading halt dipilih karena merupakan bentuk intervensi regulator yang signifikan dan berpotensi memengaruhi perilaku investor serta kinerja saham. Penentuan jendela peristiwa (event window) dilakukan dengan mengamati beberapa hari sebelum dan sesudah peristiwa trading halt untuk menangkap reaksi pasar secara jangka pendek.

### ***Populasi dan Sampel Penelitian***

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria saham yang: (1) termasuk dalam indeks LQ45 pada periode penelitian, (2) mengalami peristiwa trading halt, dan (3) memiliki data harga saham dan volume perdagangan yang lengkap selama periode pengamatan. Saham yang tidak memenuhi kriteria tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian.

### ***Jenis dan Sumber Data***

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham harian, indeks pasar, dan volume perdagangan saham LQ45. Data diperoleh dari sumber resmi seperti Bursa Efek Indonesia, laporan perdagangan saham, dan publikasi data pasar modal yang relevan. Data yang digunakan bersifat historis dan telah dipublikasikan, sehingga dapat dipertanggungjawabkan keabsahannya.

### ***Teknik Analisis Data***

Analisis data dilakukan dengan beberapa tahap. Pertama, menghitung return aktual dan return yang diharapkan untuk memperoleh abnormal return saham. Kedua, menghitung nilai trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa trading halt. Ketiga, menguji perbedaan abnormal return dan TVA menggunakan uji statistik Paired Sample t-test. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa trading halt pada kondisi pasar bullish dan bearish.

**Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi hasil uji Paired Sample t-test dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis alternatif diterima yang berarti terdapat perbedaan signifikan kinerja saham sebelum dan sesudah trading halt. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hipotesis alternatif ditolak.

**HASIL PENELITIAN**

**Uji Normalitas**

- a. Abnormal return Bullish

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Abnormal Return Bullish**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			ARSBL	ARSSD
			M	H
N			60	60
Normal Parameters a,b	Mean		.0032	.0094
	Std. Deviation		.04102	.07632
Most Extreme Differences	Absolute		.083	.133
	Positive		.081	.105
	Negative		-.083	-.133
Test Statistic			.083	.133
Asymp. Sig. (2-tailed) c			.200d	.010
Monte Carlo Sig. (2-tailed) e	Sig. 99% Confidence Interval	Lower Bound	.368	.008
		Upper Bound	.394	.013

(Sumber : Hasil Olah Data, 2025)

Berdasarkan uji normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) abnormal return bullish sebelum trading halt sebesar 0,200 menunjukkan data berdistribusi normal, sedangkan nilai signifikansi sesudah trading halt sebesar 0,010 menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Meskipun demikian, pengujian hipotesis tetap dilakukan menggunakan Paired Sample t-Test karena jumlah sampel yang digunakan relatif besar (n = 60). Berdasarkan Central Limit Theorem, data dengan ukuran sampel besar cenderung mendekati distribusi normal, sehingga penggunaan uji parametrik masih dapat dipertanggungjawabkan secara statistik. Selain itu, Paired Sample t-Test dinilai sesuai untuk menguji perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah trading halt pada kondisi pasar bullish.

b. Abnormal return bearish

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Abnormal Return Bearish**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		ARSBL	ARSS	
		M	DH	
N		390	390	
Normal Parameters a,b	Mean	-.0038	-.0042	
	Std. Deviation	.04965	.07690	
Most Extreme Differences	Absolute	.058	.168	
	Positive	.037	.168	
	Negative	-.058	-.130	
Test Statistic		.058	.168	
Asymp. Sig. (2-tailed)c		.003	<.000	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)d	Sig.	.003	.000	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.002	.000
		Upper Bound	.005	.000

(Sumber : Hasil Olah Data, 2025)

Berdasarkan uji normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov, abnormal return bearish sebelum dan sesudah trading halt menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) masing-masing sebesar 0,003 dan < 0,000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga data tidak berdistribusi normal. Meskipun demikian, pengujian hipotesis tetap dilakukan menggunakan Paired Sample t-Test karena ukuran sampel yang digunakan sangat besar (n = 390). Berdasarkan Central Limit Theorem, distribusi sampel besar cenderung mendekati distribusi normal, sehingga penggunaan uji parametrik tetap dapat dipertanggungjawabkan. Selain itu, Paired Sample t-Test sesuai untuk menguji perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah trading halt pada kondisi pasar bearish.

c. Trading Volume Activity Bullish

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Trading Volume Activity Bullish**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		TVASBL	TVASSD
		M	H
N		60	60
Normal Parameters a,b	Mean	.0009	.0012
	Std. Deviation	.00044	.00082
Most Extreme Differences	Absolute	.104	.079
	Positive	.104	.079
	Negative	-.070	-.066
Test Statistic		.104	.079
Asymp. Sig. (2-tailed)c		.174	.200e
Sig.		.107	.448

Monte Carlo Sig. (2-tailed)d	99% Confidence Interval	Lower Bound	.099	.435
		Upper Bound	.115	.461

(Sumber : Hasil Olah Data, 2025)

Berdasarkan uji normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) trading volume activity (TVA) pada kondisi bullish sebelum dan sesudah trading halt masing-masing sebesar 0,174 dan 0,200 ( $p > 0,05$ ), sehingga data berdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian perbedaan TVA dilakukan menggunakan Paired Sample t-Test. Hasil ini menunjukkan bahwa aktivitas volume perdagangan pada kondisi pasar bullish relatif stabil dan tidak mengalami perubahan yang ekstrem setelah penerapan kebijakan trading halt.

d. Trading Volume Activity Bearish

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Trading Volume Activity Bearish**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		TVASBL M	TVASSD H	
N		390	390	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.2413	.2221	
	Std. Deviation	1.78004	1.91246	
Most Extreme Differences	Absolute	.500	.495	
	Positive	.500	.495	
	Negative	-.446	-.454	
Test Statistic		.500	.495	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		<.001	<.001	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>d</sup>	Sig.	.000	.000	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.000	.000
		Upper Bound	.000	.000

(Sumber : Hasil Olah Data, 2025)

Berdasarkan uji normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) trading volume activity (TVA) pada kondisi bearish sebelum dan sesudah trading halt masing-masing  $< 0,001$  ( $p < 0,05$ ), sehingga data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian perbedaan TVA dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai uji non-parametrik yang tidak mensyaratkan distribusi normal. Temuan ini menunjukkan bahwa aktivitas volume perdagangan pada kondisi pasar bearish cenderung berfluktuasi tinggi dan tidak stabil setelah peristiwa trading halt.

**Uji Hipotesis**

a. Hipotesis I Abnormal Return Bullish

**Tabel 5. Hasil Uji Signifikansi Abnormal Return Bullish**

		Paired Samples Test				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ARSBL M ARSSD H	- .00618	.08666	.01119	-.02857	.01621	-.552	5	.583

(Sumber: Hasil Olah Data, 2025)

Hasil Paired Samples Test pada kondisi pasar bullish menunjukkan nilai mean difference abnormal return sebesar  $-0,00618$ , yang mengindikasikan adanya penurunan rata-rata abnormal return setelah peristiwa, namun dengan besaran yang relatif kecil. Nilai confidence interval 95% ( $-0,02857$  hingga  $0,01621$ ) mencakup nol, sehingga perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Nilai t-hitung sebesar  $-0,552$  dengan signifikansi  $0,583$  ( $> 0,05$ ) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pada kondisi pasar bullish. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi pasar bullish, pengaruh peristiwa yang diuji terhadap abnormal return relatif lemah karena dominasi tren pasar yang positif.

b. Hipotesis 2 Signifikansi Abnormal Return Bearish

**Tabel 6. Hasil Uji Signifikansi Abnormal Return Bearish**

		Paired Samples Test				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ARSBL M ARSSD H	.00041	.09083	.00460	-.00863	.00945	-.090	38	.929

(Sumber: Hasil Olah Data, 2025)

Hasil Paired Samples Test pada kondisi pasar bearish menunjukkan nilai mean difference abnormal return sebesar 0,00041, yang mengindikasikan adanya peningkatan rata-rata abnormal return setelah peristiwa, namun dengan besaran yang sangat kecil. Nilai confidence interval 95% (-0,00863 hingga 0,00945) mencakup nol, sehingga perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Nilai t-hitung sebesar 0,090 dengan tingkat signifikansi 0,929 ( $> 0,05$ ) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pada kondisi pasar bearish. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada kondisi pasar bearish, tekanan pasar secara keseluruhan lebih dominan dibandingkan pengaruh peristiwa yang diuji terhadap abnormal return saham.

**Tabel 7. Rangkuman Hasil Uji Signifikansi Abnormal Return menggunakan paired sample t-test**

DATA	Sig.	Kesimpulan	
AR BULLISH	0.583	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan	terdapat yang signifikan
AR BEARISH	0.929	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan	terdapat yang signifikan

(Sumber: Hasil diolah, 2025)

Berdasarkan hasil uji paired sample t-test, nilai signifikansi abnormal return pada kondisi pasar bullish dan bearish masing-masing sebesar 0,583 dan 0,929, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa, baik pada kondisi pasar bullish maupun bearish. Dengan demikian, peristiwa yang diteliti tidak menimbulkan reaksi pasar yang signifikan, dan perubahan abnormal return yang terjadi berada dalam batas wajar pada kedua kondisi pasar.

Hipotesis II Trading Volume Activity

a. Bullish

**Tabel 8. Hasil Uji Signifikansi Trading Volume Activity Bullish**

		Paired Differences				t	df	Sig
Pair	TVASBL	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		. (2-tailed)	
					Lower	Upper		
1	M	-.00034	.00081	.00010	-.00055	-.00013	3.2	.00

TVASSD	3
H	0

(Sumber: Hasil Olah Data,2025)

Hasil uji signifikansi Trading Volume Activity (TVA) pada kondisi pasar bullish menunjukkan nilai mean difference sebesar  $-0,00034$ , yang mengindikasikan adanya penurunan rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah peristiwa. Interval kepercayaan 95% berada pada rentang  $-0,00055$  hingga  $-0,00013$  dan tidak mencakup nol, sehingga perbedaan tersebut signifikan secara statistik. Nilai t-hitung sebesar  $-3,230$  dengan signifikansi  $0,002$  ( $< 0,05$ ) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan TVA yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pada kondisi pasar bullish. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi pasar yang optimis, peristiwa yang diuji mampu memengaruhi aktivitas perdagangan secara nyata.

b. Bearish

**Tabel 9. Hasil Uji Signifikansi Trading Volume Activity Bearish**

		Paired Samples Test							
		Paired Differences			t	df	Sig. (2-tailed)		
		Me an	Std. Deviati on	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower r	Upper er			
Pair	TVASB	.019	1.31330	.06650	-	.1499	.28	389	.772
1	LM	24			.1115	9	9		
	TVASS				0				
	DH								

(Sumber: Hasil Olah Data,2025)

Hasil uji signifikansi Trading Volume Activity (TVA) pada kondisi pasar bearish menunjukkan nilai mean difference sebesar  $0,01924$ , yang mengindikasikan adanya peningkatan rata-rata TVA setelah peristiwa, meskipun dengan besaran yang relatif kecil. Interval kepercayaan 95% berada pada rentang  $-0,11150$  hingga  $0,14999$  yang mencakup nol, sehingga perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Nilai t-hitung sebesar  $0,289$  dengan signifikansi  $0,772$  ( $> 0,05$ ) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan TVA yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pada kondisi pasar bearish. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi pasar yang pesimistis, peristiwa yang diuji tidak cukup kuat untuk memengaruhi aktivitas volume perdagangan secara signifikan.

**Tabel 10. Rangkuman Hasil Uji Signifikansi Trading Volume Activity menggunakan Paired Sample t-test**

DATA	Sig.	Kesimpulan
TVA BULLISH	<,002	Terdapat perbedaan yang signifikan
TVA BEARISH	<,772	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan

(Sumber: Hasil Olah Data, 2025)

Berdasarkan hasil uji Paired Sample t-test, respons Trading Volume Activity (TVA) terhadap trading halt menunjukkan perbedaan antara kondisi pasar bullish dan bearish. Pada kondisi bullish, nilai signifikansi sebesar 0,002 ( $< 0,05$ ) mengindikasikan adanya perbedaan TVA yang signifikan antara sebelum dan sesudah trading halt, yang menunjukkan bahwa pasar merespons kebijakan tersebut secara nyata melalui peningkatan atau penurunan aktivitas perdagangan. Sebaliknya, pada kondisi bearish, nilai signifikansi sebesar 0,772 ( $> 0,05$ ) menunjukkan tidak adanya perbedaan TVA yang signifikan, sehingga trading halt tidak memengaruhi aktivitas volume perdagangan secara berarti. Temuan ini menegaskan bahwa dampak trading halt terhadap TVA lebih kuat pada kondisi pasar bullish dibandingkan bearish.

## PEMBAHASAN

### *Perbedaan Abnormal Return Saham Bullish Sebelum dan Sesudah Trading Halt*

Hasil pengujian abnormal return pada kondisi pasar bullish menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah trading halt. Nilai signifikansi sebesar 0,583 ( $> 0,05$ ) mengindikasikan bahwa perubahan abnormal return yang terjadi bersifat minor dan tidak mencerminkan reaksi pasar yang kuat terhadap peristiwa tersebut. Dalam kondisi bullish, optimisme investor dan tren kenaikan pasar cenderung mendominasi keputusan investasi. Saham-saham LQ45 yang memiliki likuiditas tinggi dan fundamental yang kuat relatif stabil terhadap gangguan teknis jangka pendek seperti trading halt. Akibatnya, meskipun terjadi penghentian perdagangan sementara, penyesuaian harga setelah perdagangan dibuka kembali tidak cukup besar untuk menghasilkan abnormal return yang signifikan secara statistik.

### *Perbedaan Abnormal Return Saham Bearish Sebelum dan Sesudah Trading Halt*

Pada kondisi pasar bearish, hasil pengujian abnormal return juga menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah trading halt, dengan nilai signifikansi sebesar 0,929 ( $> 0,05$ ). Temuan ini menunjukkan bahwa reaksi harga saham terhadap kebijakan trading halt pada kondisi pasar menurun sangat terbatas. Kondisi bearish mencerminkan tingginya ketidakpastian dan dominasi sentimen negatif investor. Tekanan pasar dan faktor makroekonomi, khususnya pada periode awal pandemi COVID-19, telah lebih dahulu tercermin dalam harga saham sebelum trading halt diberlakukan. Oleh karena itu, kebijakan trading halt tidak memberikan informasi baru yang cukup kuat untuk memicu perubahan abnormal return secara signifikan.

### ***Perbedaan Trading Volume Activity Saham Bullish Sebelum dan Sesudah Trading Halt***

Berbeda dengan abnormal return, hasil pengujian Trading Volume Activity (TVA) pada kondisi bullish menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah trading halt, dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 ( $< 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas volume perdagangan investor merespons kebijakan trading halt secara nyata. Dalam kondisi pasar bullish, investor cenderung lebih aktif dan responsif terhadap informasi. Trading halt memberikan waktu bagi investor untuk mengevaluasi kondisi pasar dan menyusun strategi investasi. Ketika perdagangan dibuka kembali, keputusan yang sebelumnya tertunda direalisasikan melalui peningkatan aktivitas transaksi, sehingga perubahan TVA menjadi signifikan meskipun perubahan harga saham relatif terbatas.

### ***Perbedaan Trading Volume Activity Saham Bearish Sebelum dan Sesudah Trading Halt***

Pada kondisi pasar bearish, hasil pengujian TVA menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,772 ( $> 0,05$ ), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara TVA sebelum dan sesudah trading halt. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan trading halt tidak mampu mendorong perubahan aktivitas perdagangan dalam kondisi pasar yang tertekan. Dalam situasi bearish, investor cenderung bersikap defensif dan mengadopsi strategi wait and see akibat meningkatnya persepsi risiko. Sentimen negatif dan penurunan kepercayaan pasar menyebabkan rendahnya partisipasi transaksi, sehingga penghentian perdagangan sementara tidak diikuti oleh lonjakan volume perdagangan setelah pasar dibuka kembali. Hal ini menunjukkan bahwa pada kondisi bearish, respons pasar terhadap trading halt bersifat sangat terbatas.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa trading halt pada saham-saham LQ45 dalam kondisi pasar bullish dan bearish. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. Abnormal return pada kondisi pasar bullish maupun bearish tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah trading halt. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan trading halt tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap perubahan return saham, baik dalam kondisi pasar optimis maupun pesimis. Pergerakan return saham lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum dibandingkan oleh intervensi teknis berupa penghentian perdagangan sementara.

- b. Trading Volume Activity (TVA) pada kondisi pasar bullish menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah trading halt. Temuan ini menandakan bahwa dalam kondisi pasar yang menguat, investor merespons trading halt secara aktif melalui perubahan aktivitas perdagangan, meskipun perubahan harga saham tidak signifikan.
- c. Trading Volume Activity (TVA) pada kondisi pasar bearish tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah trading halt. Kondisi pasar yang tertekan membuat investor bersikap lebih berhati-hati dan pasif, sehingga trading halt tidak mampu mendorong perubahan aktivitas perdagangan yang berarti.
- d. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan trading halt lebih berdampak pada aktivitas volume perdagangan, khususnya dalam kondisi pasar bullish, sementara pengaruhnya terhadap abnormal return tidak signifikan baik pada kondisi bullish maupun bearish.

Berdasarkan hasil penelitian, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- a. Bagi regulator pasar modal, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan evaluasi efektivitas kebijakan trading halt, khususnya dalam perannya sebagai mekanisme stabilisasi pasar, bukan sebagai pemicu perubahan return saham. Edukasi kepada investor juga perlu diperkuat agar trading halt tidak disalahartikan sebagai sinyal arah pasar.
- b. Bagi investor, trading halt sebaiknya tidak dijadikan dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor disarankan tetap berfokus pada analisis fundamental, kondisi pasar, dan faktor makroekonomi. Pada kondisi bullish, perubahan TVA pasca trading halt dapat diperhatikan sebagai indikasi aktivitas pasar, namun tetap harus disertai manajemen risiko yang baik.

## **PENELITIAN LANJUTAN**

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian ke indeks atau sektor lain serta menambahkan variabel lain seperti volatilitas harga, bid-ask spread, atau likuiditas pasar guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dampak trading halt.

## **DAFTAR PUSTAKA**

Adinda, R., & Hidajat, T. (2024). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa Pemilu 2024 pada saham indeks LQ45. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 26(2), 145–160.

Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen investasi dan portofolio*. Jakarta: LPU-UNAS.

Anggraini, D. (2021). Dampak COVID-19 terhadap perubahan harga saham. *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Kewirausahaan (JBEMK)*, 1(1), 1–13.

- Arifulsyah, H., Ali, F., & Bhayangkara, A. (2021). Analisis reaksi investor sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 4(2), 156–169.
- Ariyani, N., & Trimeiningrum, E. (2025). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah reshuffle kabinet pada saham LQ45. *Jurnal Manajemen dan Ekonomi*, 14(1), 55–69.
- BeInCrypto. (n.d.). Crypto trading strategy based on Elliott Wave theory.
- Bertuah, E., & Nurlinda, R. A. (2015). Price momentum in bull and bear market condition at the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(7), 6233–6242.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Bohra, N., Rishabh, Lather, M., Chawla, N., & Kumari, A. (2020). License plate recognition. In *International Conference on Innovative Computing and Communication (ICICC 2020)*. SSRN.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). Peraturan Direksi Nomor: Kep-00024/BEI/03-2020 tentang Ketentuan Trading Halt di Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). Peraturan perdagangan efek bersifat ekuitas di Bursa Efek Indonesia. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia 2024. Jakarta: BEI.
- Chen, W., Huang, J., Shi, D., & Song, Z. (2024). Can stock trading suspension calm down investors during market crises? *Journal of Financial Markets*, 71, 100934.
- Dewi, R. M., Anggraeni, L., & Irawan, T. (2023). Indonesian stock market return volatility and foreign portfolio capital: Evidence before and during COVID-19 pandemic. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*, 9(1), 152–168.

- Dzar, A. M., Ismail, T., & Geraldina, I. (2023). Comparison analysis of abnormal return, cumulative abnormal return, trading volume activity, and bid-ask spread during COVID-19 announcements in Indonesia. *European Journal of Business and Management Research*, 8(2), 23–30.
- Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). Capital market reaction to events before and after the COVID-19 announcement in Indonesia. *Jurnal EMBA*, 10(1), 1052–1060.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi COVID-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan. *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 204–214.
- Gaies, B., Nakhli, M. S., Ayadi, R., & Sahut, J.-M. (2022). Exploring the causal links between investor sentiment and financial instability. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 204, 290–303.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan analisis investasi: Pendekatan modul*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- He, Q., Gan, J., Wang, S., & Chong, T. T. L. (2018). The effects of trading suspensions in China. MPRA Paper No. 92037.
- Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi kesepuluh)*. Yogyakarta: BPFPE.
- Kasi, G. A., Tulung, J. E., & Tumewu, F. J. (2022). Capital market reaction before and after the announcement of the Indonesian economic recession 2020. *Jurnal EMBA*, 10(3), 996–1003.
- Kusuma, P. S. A. J. (2022). Reaksi pasar perusahaan LQ45 pada masa pandemi COVID-19. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 32(6), 1647–1660.

- Lee, C., Ready, M., & Seguin, P. (1994). Volume, volatility, and NYSE trading halts. *Journal of Finance*, 49(1), 183–214.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Naseer, M., & Tariq, Y. B. (2015). The efficient market hypothesis: A critical review. *The IUP Journal of Financial Risk Management*, 12(4), 48–68.
- Safitri, N., Nuraini, E., & Yusnita, R. R. (2023). Dampak pengumuman COVID-19 terhadap perubahan harga saham, volume transaksi saham, dan abnormal return. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 185–200.
- Tandelilin, E. (2022). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tasik, H. (2019). Pengaruh ketidakstabilan ekonomi dan ekspektasi investor terhadap perilaku perdagangan di pasar modal. *Jurnal Pasar Modal dan Keuangan*, 7(2), 115–128.
- Tasik, H. (2020). Perilaku investor dalam kondisi ketidakpastian pasar dan implikasinya terhadap aktivitas perdagangan saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 45–59.
- Usman, B. (2016). The phenomenon of bearish and bullish in the Indonesian stock exchange. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(2), 181–198.
- Zulfa, L., Azam, N., & Bandono, B. (2024). The analysis of the performance of LQ45 issuers on IDX during the COVID-19 pandemic. *Indonesian Journal of Multidisciplinary Science*, 3(9), 1–10.