

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah sarana pendanaan bagi perusahaan dan sarana investasi bagi pemilik dana (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2019). Pasar modal memfasilitasi transaksi jual beli saham. Pergerakan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh faktor lingkungan ekonomi (mikroekonomi dan makroekonomi) dan non-ekonomi (informasi yang berasal dari dalam dan luar perusahaan) (Widyarti *et al.*, 2021).

Kecepatan informasi dalam memengaruhi harga saham perusahaan berkaitan erat dengan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) atau disebut hipotesis pasar efisien. Teori hipotesis pasar efisien dikemukakan pertama kali oleh seorang pakar keuangan bernama Eugene Fama pada tahun 1970. Fama (1970) mengemukakan bahwa harga yang terbentuk di pasar adalah cerminan dari informasi yang tersedia. Pasar modal dikatakan efisien apabila harga saham secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia, sehingga tidak ada investor yang mampu memperoleh *abnormal return*.

Fama (1970) membagi pasar efisien menjadi tiga (3) bentuk yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*) dan efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*). Secara teoritis, *abnormal return* ditemukan pada semua bentuk efisiensi pasar kecuali efisiensi bentuk kuat. Hal ini dikarenakan harga pada pasar efisiensi bentuk kuat

telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga tidak ada sebuah informasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh *abnormal return*.

Realita yang ditemukan pada pasar modal tidak selalu berjalan sesuai dengan EMH. Jones (1996) mengemukakan bahwa anomali pasar merupakan teknik atau strategi yang berlawanan dengan EMH. Hasil yang ditimbulkan oleh anomali pasar memungkinkan investor untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan berbagai peristiwa yang terjadi di pasar modal. Terdapat empat (4) jenis anomali pasar yakni anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali kejadian (*event anomalies*) dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Penelitian ini akan membahas tentang anomali musiman yaitu *Ramadhan Effect*.

Peneliti memilih untuk melakukan penelitian *Ramadhan Effect* pada pasar modal Indonesia dikarenakan penelitian terkait *Ramadhan Effect* banyak dilakukan di negara dengan mayoritas penduduk beragama muslim (Winkasari *et al.*, 2019). Terdapat berbagai negara dengan mayoritas penduduk beragama muslim, namun Indonesia menjadi negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia. Populasi penduduk muslim di Indonesia mencapai 231,06 juta penduduk pada tahun 2021 (Schleifer *et al.*, 2021).

Tingginya jumlah penduduk muslim di Indonesia berpengaruh terhadap kehidupan sosial dan aktivitas perekonomian. Kehidupan sosial masyarakat mencakup budaya yang dilakukan oleh masyarakat saat merayakan hari besar keagamaan seperti bulan Ramadhan. Masyarakat kerap kali mengirimkan

bingkisan atau disebut juga dengan *hampers* kepada keluarga maupun kerabat terdekat. Transaksi penjualan produk parcel makanan mengalami peningkatan sebesar hampir lima (5) kali lipat selama bulan Ramadhan (Safitri, 2021). Tidak hanya itu, ibadah sahur dan buka puasa yang dilakukan selama ramadhan akan meningkatkan konsumsi rumah tangga terhadap kebutuhan konsumsi. Peningkatan konsumsi ini tercermin melalui perubahan tingkat penjualan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Laporan yang dikeluarkan oleh Gabungan Pengusaha Makanan Minuman Indonesia (GAPMMI) menunjukkan bahwa penjualan barang konsumsi selama bulan Ramadhan tahun 2016-2018 mengalami peningkatan lebih dari 20% tiap tahunnya (Siska & Arigawati, 2020).

Bulan Ramadhan menjadi bulan yang menarik untuk diteliti karena penanggalannya ditentukan menggunakan kalender Hijriah. Kalender Hijriah mengacu pada peredaran bulan, yaitu suatu hari atau tanggal dimulai ketika matahari telah terbenam. Kalender Hijriah digunakan untuk menentukan hari besar keagamaan umat muslim, sementara pasar modal bekerja menurut kalender Masehi (Salman Irag Al-Najaf *et al.*, 2018). Kalender Masehi menggunakan acuan peredaran matahari, yaitu suatu hari atau tanggal dimulai ketika tengah malam telah tiba. Bulan Ramadhan terjadi pada kalender Hijriah yang sama yakni pada bulan ke-9, namun terjadi pada kalender Masehi yang berbeda tiap tahunnya. Perbedaan ini mengakibatkan waktu operasional pasar modal Indonesia di sekitar bulan Ramadhan akan berbeda tiap tahunnya.

Penelitian terkait analisis *Ramadhan Effect* terhadap *abnormal return* hingga saat ini belum mencapai kesimpulan yang menyeluruh. Hal ini tercermin melalui hasil penelitian terdahulu yang bervariasi. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Ramadhan Effect* berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*, namun terdapat pula beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *Ramadhan Effect* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan *et al* (2021) menunjukkan bahwa *Ramadhan Effect* tidak berpengaruh terhadap indeks saham konvensional dan syariah. Penelitian yang dilakukan oleh Tan (2017) menunjukkan bahwa *Ramadhan Effect* tidak berpengaruh terhadap indeks pasar Bursa Istanbul, namun *Ramadhan Effect* memiliki pengaruh positif terhadap *return* perusahaan di sektor tertentu. Beberapa sektor yang memberikan *return* tertinggi pada 2 hari menjelang Ramadhan adalah BIST *Leasing & Factoring*, BIST *Food & Beverage*, BIST *Tourism* dan BIST *Textile & Leather* (Oran *et al.*, 2018).

Selain sektor yang terdapat di pasar Bursa Istanbul, penelitian terkait pengaruh *Ramadhan Effect* terhadap *abnormal return* perusahaan di sektor tertentu juga telah dilakukan di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad & Yanuarti (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham sektor barang konsumsi pada periode sebelum dan selama Ramadhan tahun 2019 serta selama dan sesudah Ramadhan tahun 2018. Muhammad & Yanuarti (2020) membagi periode penelitian menjadi 3, yakni sebelum, selama dan sesudah. Periode jendela sebelum dan

sesudah dihitung berdasarkan waktu kerja BEI selama Ramadhan. Perhitungan periode jendela yang dilakukan oleh Muhammad & Yanuarti (2020) menjadi dasar dalam perhitungan periode penelitian ini.

Berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Muhammad & Yanuarti (2020), penelitian yang dilakukan oleh Siska & Arigawati (2020) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham perusahaan sub-sektor makanan dan minuman selama Bulan Ramadhan tahun 2016-2018.

Adanya variasi hasil yang ditemukan pada penelitian terdahulu mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali terkait pengaruh *Ramadhan Effect* terhadap *abnormal return* saham. Oleh sebab itu, peneliti akan melakukan penelitian yang berjudul "**Analisis *Ramadhan Effect* Pada *Abnormal Return* Saham Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2021"**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan antara lain:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sektor *consumer non-cyclicals* di BEI antara sebelum dan saat Ramadhan periode 2010-2021?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sektor *consumer non-cyclicals* di BEI antara saat dan setelah Ramadhan periode 2010-2021?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sektor *consumer non-cyclicals* di BEI antara sebelum dan setelah Ramadhan periode 2010-2021?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah memegang peranan penting dalam menentukan cakupan penelitian agar penelitian dapat dilakukan dengan jelas. Batasan masalah yang ditetapkan pada penelitian ini antara lain:

1. Anomali pasar yang digunakan pada penelitian ini adalah *Ramadhan Effect* yang termasuk dalam anomali musiman (*seasonal anomalies*).
2. Sektor yang digunakan pada penelitian ini adalah sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pelaksanaan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2010.
3. Periode jendela yang digunakan pada penelitian ini dibagi menjadi tiga (3) periode, yaitu sebelum, saat (sejumlah hari kerja BEI saat bulan Ramadhan tiap tahunnya) dan setelah Ramadhan periode 2010-2021.

1.4 Tujuan Penelitian

Selaras dengan rumusan masalah penelitian yang telah dijabarkan, maka tujuan penelitian ini antara lain:

1. Untuk menginvestigasi perbedaan *abnormal return* saham sektor *consumer non-cyclicals* di BEI antara sebelum dan saat Ramadhan periode 2010-2021.
2. Untuk menginvestigasi perbedaan *abnormal return* saham sektor *consumer non-cyclicals* di BEI antara saat dan setelah Ramadhan periode 2010-2021.
3. Untuk menginvestigasi perbedaan *abnormal return* saham sektor *consumer non-cyclicals* di BEI antara sebelum dan setelah Ramadhan periode 2010-2021.

1.5 Manfaat Penelitian

Hadirnya penelitian ini dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menyusun strategi investasi terkhususnya terkait keputusan investasi pada saham sektor *consumer non-cyclicals* di BEI saat kurun waktu seputar bulan Ramadhan.

2. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi maupun acuan bagi penelitian di masa mendatang.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini meliputi:

A. Bab I Pendahuluan

Bab ini mengkaji latar belakang, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

B. Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini mengkaji teori terkait pasar modal, *Efficient Market Hypothesis* (EMH), *return* saham, *abnormal return*, dan anomali pasar modal terkhususnya *Ramadhan Effect*. Kajian lainnya yang terdapat pada bab ini mencakup hasil penelitian terdahulu yang peneliti gunakan sebagai acuan penelitian, kerangka konseptual dan pengembangan hipotesis yang dibangun berdasarkan hasil penelitian terdahulu.

C. Bab III Metode Penelitian

Bab ini mengkaji populasi, sampel dan metode pengambilan sampel, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel dan metode analisis data yang digunakan pada penelitian.

D. Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini mengkaji hasil penelitian dari proses pengolahan data yang meliputi statistik deskriptif, uji normalitas, dan pengujian hipotesis.

E. Bab V Kesimpulan dan Riset Anjuran

Bab ini mengkaji kesimpulan yang menjawab rumusan masalah, implikasi manajerial yang menjawab manfaat penelitian, kelemahan yang terdapat pada penelitian dan anjuran untuk penelitian selanjutnya.

