

**ANALISIS KOMPARATIF RAMADAN *EFFECT* (Studi Empiris Sektor  
*Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2024)**

**TUGAS AKHIR**



**Disusun Oleh:**

**MUHAMMAD NUR LATIF**

**142210016**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"  
YOGYAKARTA  
2025**

## **HALAMAN JUDUL**

**ANALISIS KOMPARATIF RAMADAN *EFFECT* (Studi Empiris Sektor  
*Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2024)**

### **TUGAS AKHIR**

Diajukan sebagai syarat menyelesaikan program Sarjana (S1)  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”  
Yogyakarta

Disusun Oleh:

**MUHAMMAD NUR LATIF**

**142210016**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN”  
YOGYAKARTA  
2025**

## LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS KOMPARATIF RAMADAN EFFECT (Studi Empiris Sektor  
*Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2024)**

### TUGAS AKHIR

Disusun Oleh:

**MUHAMMAD NUR LATIF**

**142210016**

Telah disetujui dengan baik  
Yogyakarta, 11 April 2025

Dosen Pembimbing

Ketua Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN  
"Veteran" Yogyakarta

**Dra. Sri Wahyuni W, M.Sc., Ak.**  
NIP. 19640425 199103 2 002

**Dr. Kusharyanti, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP. 19700402 202121 2 008

## BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

**ANALISIS KOMPARATIF RAMADAN EFFECT (Studi Empiris Sektor  
*Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2024)**

Disusun oleh:

**MUHAMMAD NUR LATIF**

**142210016**

Telah dipresentasikan di depan penguji pada tanggal 11 April 2025 dan telah dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi  
**Susunan Dewan Penguji**

**Dosen Pembimbing**

**Ketua Sidang**

  
**Dra. Sri Wahyuni W, M.Sc., Ak.**  
NIP. 19640425 199103 2 002

  
**Indra Kusumawardhani, S.E., M.Sc., Ak., CA., CRP**  
NIP 19740208 202121 2 011

**Dosen Penguji I**

**Dosen Penguji II**

  
**Ida Ayu Purnama, S.E., M.Sc.**  
NIP 19930604 201903 2 035

  
**Dr. Dwi Sudaryati, S.E., M.Acc., Ak., CA.**  
NIP 19840325 202121 2 003

**Mengetahui,  
Ketua Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN "Veteran" Yogyakarta**



**Dr. Kushurvanti, S.E., M.Si., Ak., CA.**  
NIP. 19790402 202121 2 008

## **SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TUGAS AKHIR**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Nur Latif

NIM : 142210016

Judul Tugas Akhir : ANALISIS KOMPARATIF RAMADAN EFFECT (Studi Empiris Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2024)

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir dengan judul di atas benar-benar asli karya tulis saya dan sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk gelar akademik di perguruan tinggi dan tidak terdapat karya yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis dalam penelitian tugas akhir ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari dapat dibuktikan unsur-unsur plagiasi, maka saya bersedia tugas akhir ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh dibatalkan, serta diproses sesuai undang-undang. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Yogyakarta, 11 April 2025  
Yang memberikan pernyataan,

Muhammad Nur Latif

## **MOTTO**

“Jadilah orang jujur”

(nenek)

“Waktu laksana pedang. Jika engkau tidak menggunakannya, maka ia yang malah akan menebasmu. Dan dirimu jika tidak tersibukkan dalam kebaikan, pasti akan tersibukkan dalam hal yang sia-sia.”

(Ibnul Qayyim)

## LEMBAR PERSEMBAHAN

Dalam kesempatan ini, penulis ingin mengungkapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan doa, dukungan, bimbingan, dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan baik dan tepat waktu. Dengan penuh kerendahan hati, penulis mendedikasikan karya ini kepada:

1. Allah SWT, yang senantiasa memberikan taufik dan ridho-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
2. Nenek, ibu, dan bapak saya yang sangat saya banggakan. Terima kasih atas segala doa, dukungan, pengorbanan, nasehat, dan kasih sayang yang tiada henti. Serta adik saya yang saya sayang, terima kasih sudah mendukung saya dalam mengerjakan tugas akhir.
3. Ibu Dra. Sri Wahyuni, Ak., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan dengan sabar dan ramah selama penyusunan tugas akhir ini. Semoga dukungan dan bimbingan Ibu menjadi berkah untuk penulis kedepannya.
4. Bapak dan Ibu dosen yang telah memberikan ilmu yang tak ternilai sehingga penulis dapat menyelesaikan studi di Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta.
5. Satu-satunya teman SMP sekaligus SMA yang masih menjalin relasi dengan saya Muhammad Umar Al Faruq.

6. Teman Kuliah seperjuangan tugas akhir, Tahsin Muhana. Terima kasih karena selalu mempertanyakan dan memperdebatkan beberapa hal yang tidak sejalan dengan ideal di dunia ini.

7. Seluruh rekan akuntansi angkatan 2021. Terimakasih atas segala pengalaman dan cerita yang berkesan selama perkuliahan.

8. Kepada diriku sendiri. Terima kasih karena telah berjuang dan bertahan sejauh ini.

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT tuhan semesta alam yang telah melimpahkan taufik dan ridho-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul “ANALISIS KOMPARATIF RAMADAN *EFFECT* (Studi Empiris Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2024). Tugas akhir ini juga tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Irhas Effendi, M.S selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Januar Eko Prasetio, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta.
3. Ibu Dr. Kusharyanti, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta.
4. Ibu Dra. Sri Wahyuni, Ak., M.Si. selaku dosen pembimbing dalam menyusun tugas akhir.
5. Bapak Anindyo Aji Susanto, S.E., M.Sc., Ak, Cert.DA., selaku dosen wali yang telah membantu pelaksanaan perkuliahan akademik selama ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa dalam tugas akhir ini bukanlah yang sempurna, sehingga tidak lepas dari adanya kesalahan. Oleh karena itu, penulis memohon adanya kritik dan saran yang bersifat membangun dan penulis berharap semoga tugas akhir ini menjadi bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 11 April 2025

Muhammad Nur Latif

## ABSTRACT

This study aims to analyze the Ramadan *Effect* on the Consumer Non-Cyclical sektor listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2024. The analysis is conducted by comparing the average *return*, average *abnormal return*, and *average trading volume activity* during the periods before, during, and after Ramadan. The data used in this study is secondary data from Google Finance. The research sample consists of 104 companies selected using the purposive sampling method. The analytical technique employed is the Wilcoxon Signed Rank Test.

The results show a significant difference in average *return* between the periods before and during ( $p=0,029$ ) then also before and after Ramadan ( $p=0.003$ ), but no difference was found between the periods before and during, or during and after Ramadan. A significant difference in average *abnormal return* was found between the 17 active trading days before and during Ramadan ( $p=0.004$ ) as well as before and after Ramadan ( $p=0.000$ ), but no difference was observed between during and after Ramadan ( $p=0.195$ ). Meanwhile, *average trading volume activity* did not show any significant differences among the three periods, as all significance values exceeded 0.05.

Keywords: *Average Abnormal return*, *Average return*, *Average trading volume activity*, *Ramadan Effect*.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efek Ramadan pada sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2024. Analisis dilakukan dengan membandingkan *average return*, *average abnormal return*, dan *average trading volume activity* pada periode sebelum, selama, dan sesudah bulan Ramadan. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari Google Finance. Sampel penelitian terdiri dari 104 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Rank Test.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average return* antara periode sebelum dan selama ( $p=0,029$ ) maupun sebelum dan sesudah Ramadan ( $p=0,003$ ) tetapi tidak ditemukan perbedaan pada periode selama dan sesudah Ramadan. Terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* antara 17 hari aktif trading sebelum dan selama Ramadan ( $p=0,004$ ) serta sebelum dan sesudah Ramadan ( $p=0,195$ ) namun tidak terdapat perbedaan antara selama dan sesudah Ramadan ( $p=0,000$ ). Sementara itu, *average trading volume activity* tidak menunjukkan perbedaan signifikan di antara ketiga periode tersebut karena nilai signifikansi melebihi 0,05.

Kata Kunci: Rata-rata *Abnormal return*, rata-rata *Average return*, rata-rata *Average trading volume activity*, efek Ramadan.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	I
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	II
<b>BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR</b> .....	III
<b>SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TUGAS AKHIR</b> .....	IV
<b>MOTTO</b> .....	V
<b>LEMBAR PERSEMBAHAN</b> .....	VI
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	VIII
<b>ABSTRACT</b> .....	X
<b>ABSTRAK</b> .....	XI
<b>DAFTAR ISI</b> .....	XII
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	XIV
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	XV
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 LATAR BELAKANG MASALAH .....	1
1.2 RUMUSAN MASALAH .....	12
1.3 TUJUAN PENELITIAN .....	13
1.4 MANFAAT PENELITIAN .....	14
1.5 KONTRIBUSI PENELITIAN .....	14
1.6 SISTEMATIKA PENULISAN .....	16
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	17
2.1 TINJAUAN TEORI .....	17
2.1.1 Teori Efisiensi pasar .....	17
2.1.2 Event Study .....	24
2.1.3 Average Return .....	26
2.1.4 Abnormal Return .....	28
2.1.5 Trading Volume Activity .....	29
2.2 TINJAUAN PENELITIAN TERDAHULU .....	32
2.3 KERANGKA KONSEPTUAL .....	35
2.4 PENGEMBANGAN DAN PERNYATAAN HIPOTESIS .....	35
2.4.1 Perbedaan Average Return sebelum, selama dan sesudah Ramadan Effect .....	37
2.4.2 Perbedaan Average Abnormal return sebelum, selama dan sesudah Ramadan Effect .....	39
2.4.3 Perbedaan Average trading volume activity sebelum, selama dan sesudah Ramadan Effect .....	41
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	45
3.1 RANCANGAN PENELITIAN .....	45
3.2 POPULASI DAN SAMPEL .....	46
3.2.1 Populasi .....	46
3.3.1 Sampel .....	46
3.3 VARIABEL PENELITIAN .....	47
3.3.1 Variabel .....	47

3.3.2 Definisi Operasional Variabel .....	49
3.4 LOKASI PENELITIAN .....	50
3.5 WAKTU PENELITIAN .....	50
3.5 PROSEDUR PENGUMPULAN DATA .....	51
3.6 MODEL DAN TEKNIK ANALISIS DATA.....	52
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	52
3.6.2 Uji Normalitas.....	52
3.6.4 Uji Paired Sample T-test.....	53
3.6.5 Uji Wilcoxon Signed Rank Test .....	53
<b>BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN .....</b>	<b>54</b>
4.1 DATA PENELITIAN .....	54
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	54
4.2 ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN .....	55
4.2.1 Analisis Deskriptif Statistik .....	55
4.2.2 Analisis Uji Normalitas .....	61
4.2.4 Pengujian Hipotesis .....	63
4.2.5 Pembahasan .....	65
4.2.5.1 Average Return .....	68
4.2.5.2 Average Abnormal Return.....	69
4.2.5.3 Average Trading Volume Activity .....	70
4.2.5.4 Average Return, Average Abnormal Return, dan Average Trading Volume Activity .....	71
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>72</b>
5.1 KESIMPULAN .....	72
5.2 KETERBATASAN PENELITIAN .....	74
5.3 SARAN .....	74
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>75</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>81</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	32
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	49
Tabel 4.1 Hasil Penentuan Sampel Penelitian.....	55
Tabel 4.2 Output Analisis Deskriptif Average Return.....	56
Tabel 4.3 Output Analisis Deskriptif Average Abnormal Return.....	57
Tabel 4.4 Output Analisis Deskriptif Average Trading Volume Activity .....	59
Tabel 4.5 Output Pengujian Normalitas Average Return .....	61
Tabel 4.6 Output Pengujian Normalitas Average Abnormal Return .....	62
Tabel 4.7 Output Pengujian Normalitas Average trading volume activity .....	62
Tabel 4.8 Output Pengujian Wilcoxon Signed Rank Test .....	63
Tabel 4.9 Output Pengujian Wilcoxon Signed Rank Test .....	64
Tabel 4.10 Output Pengujian Wilcoxon Signed Rank Test .....	65

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	35
Gambar 3.1 Kalender Hari Kerja Bursa .....	50
Gambar 3.2 Grafik Event Window .....	50
Gambar 4.1 Grafik Average Return .....	56
Gambar 4.2 Grafik Average Abnormal Return.....	58
Gambar 4.3 Grafik Average Trading Volume Activity .....	60

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Analisis Statistik Deskriptif.....	93
Lampiran 2 Pengujian Normalitas .....	94
Lampiran 3 Pengujian Hipotesis .....	95

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Bursa Efek Indonesia menjadi alternatif bagi investor untuk berinvestasi dan mengembangkan dana. Dalam berinvestasi di pasar modal, seringkali investor diharuskan memilih pada dua keputusan utama yaitu melakukan pembelian atau penjualan saham. Keputusan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk teknikal maupun fundamental. Investor senantiasa mencari informasi yang relevan untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko.

Dalam dunia investasi, salah satu aspek yang memengaruhi keputusan investasi saham adalah pergerakan harga saham. Pola historis pada harga saham menjadi faktor krusial dalam manajemen keuangan investor. Jika harga saham mengalami peningkatan maka dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik. Jika perusahaan berhasil mempertahankan dan meningkatkan nilai sahamnya maka tingkat kepercayaan calon investor juga akan semakin bertambah (Rohmah & Hidayati, 2023). Dengan demikian, faktor dinamika pasar terkait harga saham berperan dalam memengaruhi kondisi sentimen pasar modal. Selain itu, faktor non-keuangan seperti peristiwa politik, perekonomian, dan keagamaan juga dapat memberikan pengaruh terhadap perilaku investor.

Agama Islam memiliki sistem penanggalan khusus yang disebut kalender Hijriah yang terdapat Ramadan sebagai salah satu bulan di dalamnya. Bulan

Ramadan sebagai bulan suci bagi umat Islam memiliki karakteristik unik yang dapat memengaruhi aktivitas ekonomi termasuk pasar modal. Fenomena ini sering disebut sebagai "*Ramadan effect*". Penelitian-penelitian sebelumnya telah menghasilkan kesimpulan yang mengindikasikan adanya perubahan pola investasi selama bulan Ramadan namun hasil penelitian masih belum konsisten dalam menentukan kesimpulan. Pentingnya penelitian ini dilakukan karena bertujuan untuk mengetahui pola pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi dengan mempertimbangkan faktor dinamika pasar modal terkait efek Ramadan terhadap besaran transaksi sehingga dapat menghindarkan para *trader* saham dari spekulasi yang tidak berdasarkan bukti empiris.

Bulan Ramadan merupakan fenomena unik di negara Indonesia yang memiliki mayoritas Muslim. Perubahan pola konsumsi masyarakat selama Ramadan dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Purnomo Kristanto dalam Ghifari (2023) menjelaskan bahwa menjelang Ramadan 2023 sebanyak 88% masyarakat Indonesia diperkirakan akan berbelanja besar-besaran karena didorong oleh penerimaan THR yang meningkatkan daya beli, terutama untuk produk kosmetik, kesehatan, pakaian, dan kebutuhan spiritual. Perempuan milenial menjadi kelompok dominan dalam belanja, sementara Gen Z cenderung membeli produk perawatan pribadi dan parfum. Seiring dengan meningkatnya aktivitas digital dan konsumsi konten *streaming* video juga melonjak, terutama saat sahur dan menjelang buka puasa.

Menurut Dian Astriana dalam Elvira (2023) menjelaskan bahwa PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) menargetkan pertumbuhan penjualan

minimal 10% selama bulan Ramadan dan Idul Fitri tahun 2023, seiring dengan pulihnya aktivitas masyarakat yang berdampak meningkatnya permintaan barang. Produk *seasonal* selama bulan puasa yang paling diminati adalah Gery dan Choclatos. Perusahaan memiliki kemampuan dalam memanfaatkan momentum religius dan hari besar. Fenomena ini mencerminkan ketahanan sektor *Consumer Non-Cyclical* terhadap faktor lain seperti tekanan ekonomi dan dapat menegaskan adanya "Ramadan *effect*" yang signifikan melalui peningkatan konsumsi produk harian yang menunjukkan tren menguntungkan dalam sektor *Consumer Non-Cyclical* selama periode Ramadan.

Perubahan tren belanja masyarakat telah memicu peningkatan pembelian berbagai produk, termasuk kecantikan, perawatan diri, *fashion*, makanan, minuman, elektronik, dan perlengkapan rumah tangga. Dengan adanya informasi terkait peningkatan pola konsumsi masyarakat selama Ramadan maka akan memengaruhi sentimen positif pada pergerakan harga saham. Kondisi ini sejalan dengan *efficient market hypothesis* apabila suatu informasi disebarluaskan dengan cepat dan efisien maka akan langsung tercermin pada pola kenaikan harga saham, termasuk saham pada kategori IDX terkait sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia tahun 2024. Dalam konteks ini, pasar saham bertindak sebagai mekanisme penyaluran informasi yang efektif.

Pasar modal seringkali menunjukkan *calendar anomalies* yang bertentangan dengan asumsi *efficient market hypothesis* yang menjelaskan bahwa harga aset seharusnya sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Salah satu anomali yang menarik perhatian akademisi dan praktisi adalah Ramadan *effect*

yang merupakan fenomena perubahan pola *return* dan aktivitas perdagangan saham selama bulan suci Ramadan. Fenomena ini diduga dipengaruhi oleh faktor psikologis, religius, dan budaya, seperti peningkatan konsumsi produk halal, perubahan jam kerja, serta sentimen kolektif *investor* Muslim. Temuan empiris mengenai keberadaan Ramadan *Effect* masih kontradiktif. Penelitian Hapsary & Nicita (2016) dan Hartini et al. (2019) menemukan perbedaan signifikan dalam *abnormal return* dan *trading volume activity* selama Ramadan, sementara penelitian lain seperti Pitaloka (2022) dan Badri (2023) menyatakan tidak ada efek yang menunjukkan perbedaan signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Pada teori hipotesis pasar efisien, Fama pada tahun 1970 ber teori bahwa keadaan pasar saham mencerminkan reaksi pasar secara objektif terkait harga saham dan pemahaman penyerapan informasi para investor saham, informasi terkait pasar saham sangat kuat, sedang, dan lemah. Dalam kondisi ideal ketika efisiensi pasar terjadi, maka investor cenderung bereaksi sesuai dengan informasi yang dapat diperoleh di bursa efek tetapi ada masalah yang muncul apabila terdapat anomali siklus yang menyebabkan pasar tidak mengantisipasi faktor di luar informasi laporan keuangan. Spekulasi investor terkait datangnya bulan Ramadan bisa diantisipasi apabila adanya kesepakatan terkait apakah pasar dapat dipengaruhi oleh bulan Ramadan dan apakah konsep siklus *monthly effect* bulan Ramadan masih berpengaruh dan berulang selamanya.

*Event study* dapat digunakan untuk menganalisis respon *market* berkenaan dengan peristiwa. Studi peristiwa merupakan penelitian yang menggunakan data

pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu peristiwa yang tercermin melalui harga dan volume transaksi (Husen et al., 2021). Fenomena *monthly effect* merupakan peristiwa yang terjadi pada bulan tertentu, Menurut Ariel (1987) fenomena *monthly effect* dalam bursa efek merupakan salah satu *market anomaly* yang menentang hipotesis pasar efisien. Secara teori, hipotesis pasar efisien menyebutkan bahwa pergerakan *stock price* bersifat acak (*random walk*) sehingga tidak ada pola tertentu yang dapat diprediksi secara konsisten. Namun, dalam skenario dunia nyata, sejumlah penelitian menemukan adanya pola perubahan harga saham yang berulang dalam periode bulanan yang dikenal sebagai *monthly effect*.

Anomali *monthly effect* menunjukkan bahwa harga saham cenderung mengalami perubahan yang tidak sepenuhnya acak pada waktu-waktu tertentu dalam satu bulan atau dalam bulan-bulan tertentu dalam satu tahun. Misalnya, fenomena *January effect* menggambarkan kecenderungan harga saham untuk meningkat secara signifikan pada bulan Januari, khususnya pada saham-saham di industri perbankan. Pola serupa juga ditemukan dalam efek akhir bulan (*turn-of-the-month effect*) yang mana harga saham cenderung naik menjelang akhir bulan dibandingkan hari-hari lainnya.

Implikasi dari *monthly effect* sangat penting bagi investor dan pelaku pasar. Bagi investor yang memahami pola ini maka akan ada peluang untuk merancang strategi investasi yang lebih optimal yaitu dengan memanfaatkan momentum kenaikan harga di bulan-bulan tertentu. Bagi akademisi, anomali ini menjadi

tantangan tersendiri karena dapat menunjukkan adanya inefisiensi pasar yang bertentangan dengan teori keuangan konvensional.

Fenomena *monthly effect* telah banyak diteliti tetapi masih terdapat perdebatan mengenai penyebab utamanya. Beberapa teori menyebutkan faktor psikologis investor, seperti optimisme di awal tahun. Sementara yang lain mengaitkannya dengan aspek teknis seperti arus masuk dana investasi dan strategi pajak. Terlepas dari penyebabnya, *monthly effect* tetap menjadi topik menarik dalam dunia investasi karena menunjukkan bahwa meskipun pasar tampak efisien, masih terdapat celah bagi para investor yang cermat dalam membaca pola pergerakan harga saham.

*Monthly effect* akan menjadi bermasalah apabila tidak berlaku secara berulang, jika memang tidak berlaku akan menjadi masalah yang perlu diteliti dengan mengobservasi secara empiris dan sistematis keadaan perubahan perilaku investor dengan mempertimbangkan penambahan jumlah sampel penelitian pada sektor *Consumer Non-Cyclical* di BEI.

Ramadan *Effect* mengacu pada perubahan perilaku investor yang terjadi selama bulan Ramadan yang memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meninjau dari penelitian terdahulu ternyata sebagian besar memiliki kesimpulan yang tidak konsisten terkait ada atau tidaknya perbedaan. Perbedaan temuan juga dipengaruhi oleh faktor perilaku investor. Ashari & Soesetio (2021) menyoroti keengganan investor mengambil risiko selama Ramadan di Indonesia, meski tidak terbukti secara statistik. Penelitian Hapsary & Nicita (2016) pada sektor makanan dan minuman menemukan perbedaan signifikan

terhadap TVA tetapi tidak pada *return*, hal ini mengindikasikan bahwa antisipasi investor terhadap permintaan konsumen selama Ramadan lebih memengaruhi aktivitas perdagangan daripada harga saham.

Ramadan *Effect* mungkin bergantung pada karakteristik sektor dan konteks spesifik pasar. Sektor *Consumer Non-Cyclical* (IDX-NONCYCLICAL) menjadi objek menarik untuk dikaji karena karakteristiknya yang stabil dan terkait langsung dengan kebutuhan primer (makanan, farmasi, produk rumah tangga). Selama Ramadan, permintaan produk-produk ini cenderung meningkat seiring dengan tradisi berbuka puasa dan persiapan Lebaran. Penelitian Asih & Khamainy (2019) menunjukkan hasil yang beragam terkait efek Ramadan, pada tahun 2017 terdapat perbedaan *average abnormal return* sedangkan tahun 2018 tidak terdapat efek Ramadhan pada 15 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Faktor eksternal juga memengaruhi ketidakkonsistenan temuan dalam penelitian efek Ramadan seperti COVID-19 (Ritonga, 2022).

Taslim (2015) melakukan observasi dan menemukan hasil bahwa *return* memiliki pengaruh signifikan di Indonesia dan Malaysia, Khaled (2018) mencatat perubahan *return* signifikan di Arab Saudi (*Tadawul All Share Index*) selama Ramadan dan Asyura tetapi tidak selama Haji. Pada sektor *Consumer Non-Cyclical*, Pitaloka (2022) tidak menemukan perbedaan *abnormal return* signifikan sebelum, selama, atau setelah Ramadan di BEI, hal ini berbeda dengan temuan Firlianti & Mildawati (2021) yang menemukan adanya pengaruh hari raya keagamaan (Idul Fitri) terhadap *return* saham sektor manufaktur.

Nugroho et al. (2017) melakukan penelitian pada 5 negara dengan mayoritas muslim dan 5 negara non-Muslim sebagai variabel kontrol, hasil penelitian mengindikasikan bahwa ketiadaan peningkatan harga saham yang signifikan selama Ramadan pada 4 negara Muslim, tetapi harga saham menjadi lebih stabil selama Ramadan. Rahmatullah (2019) menemukan bahwa volatilitas cenderung menurun selama Ramadan di pasar saham Indonesia, meski tidak signifikan secara statistik. Sebaliknya, Taslim (2015) menemukan efek Ramadan signifikan pada volatilitas *return* di BEI dan Bursa Malaysia (KLSE) tetapi tidak di Bursa Pakistan (KSE 100). Hasil ini menunjukkan bahwa karakteristik pasar dan preferensi investor di masing-masing negara memainkan peran penting dalam membentuk respons volatilitas selama Ramadan.

*Return* merupakan tingkat pengembalian yang didapatkan dari selisih keuntungan dalam jual beli saham. Dalam konteks investasi merupakan suatu hal yang sangat wajar apabila investor menuntut tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi daripada tingkat risiko yang timbul akibat inflasi (Tandeilin, 2012). *Return* saham terdiri dari atas dua jenis utama, yaitu *return* ekspektasi dan *return* realisasi. *Return* ekspektasi merupakan estimasi terkait tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi saham. Hal ini didasarkan pada analisis data historis serta faktor-faktor makroekonomi dan mikroekonomi, termasuk tingkat inflasi, tingkat bunga, politik, dan fundamental perusahaan. *Return* realisasi adalah tingkat keuntungan aktual yang diperoleh dari suatu investasi saham. Hal ini dihitung berdasarkan perubahan harga saham harian. Menggabungkan dua konsep *return*,

yaitu *return* ekspektasi dan *return* realisasi, merupakan langkah penting dalam analisis investasi untuk menghitung *abnormal return*.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh Ramadan terhadap *stock return*. Studi Yasa (2018) menemukan efek Ramadan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham BUMN dan indeks LQ 45 di BEI. Namun, Rahmatullah (2019) justru melaporkan efek positif signifikan pada indeks syariah, dengan rata-rata *return* lebih tinggi selama Ramadan. Di sisi lain, studi oleh Badri (2023) dan Slevia & Yumna (2022) tidak menemukan pengaruh signifikan, mengindikasikan stabilitas *return* indeks syariah di Indonesia dan Malaysia. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh perbedaan objek penelitian, metode analisis (GARCH, event study), atau periode waktu yang diteliti.

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sebenarnya diperoleh (*return* realisasi) dan *return* yang diharapkan berdasarkan model penilaian aset (*return* ekspektasi). *Average abnormal return* merupakan rata-rata total dari selisih tingkat pengembalian realisasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan periode tertentu. *Average abnormal return* dapat menggambarkan perubahan harga dan tingkat pengembalian pada bulan tertentu dan dapat menjadi indikator terkait Ramadan *effect* (Asih & Khamainy, 2019).

Penelitian terdahulu terkait *average abnormal return* ada pada penelitian Husen et al. (2021) bahwa uji beda *paired sample t-test* pada periode sebelum dibandingkan selama bulan Ramadan tidak terdapat perbedaan signifikan diantara variabel *average return*, *average abnormal return*, *average trading volume activity*, and *average security return variability*. Sedangkan pada periode selama dan

sesudah bulan Ramadan terdapat perbedaan yang signifikan diantara variabel *average return*, *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average security return variability*.

Penelitian terdahulu terkait Efek Ramadan pada *trading volume activity* (TVA) juga tidak konsisten. Yasa (2018) dan Widyarti et al. (2021) menyebutkan tidak ada pengaruh signifikan, sementara Hartini et al. (2019) menemukan perbedaan TVA signifikan antara bulan Sya'ban dan Syawal. Kudusia et al. (2020) mencatat variasi tahunan, dengan TVA berbeda signifikan pada 2014, 2016, dan 2017, tetapi tidak pada 2015 dan 2018. Interaksi Ramadan dengan pandemi COVID-19 pada 2020 juga memicu perubahan TVA signifikan (Ritonga, 2022) yang mengindikasikan peran faktor eksternal dalam memodifikasi efek Ramadan.

Entitas bisnis yang menjadi fokus penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX NON-CYC. Alasan penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX NON-CYC dikarenakan sektor ini mencakup perusahaan yang memproduksi barang-barang kebutuhan sehari-hari, seperti makanan dan minuman. Selama Ramadan, permintaan terhadap produk-produk ini cenderung meningkat tajam karena adanya peningkatan konsumsi untuk berbuka puasa dan sahur. Contoh perusahaan di sektor ini adalah Indofood, Ultra jaya, dan Mayora.

Sektor *Consumer Non-Cyclical* biasanya terdiri dari perusahaan yang produk atau jasanya tetap dibutuhkan terlepas dari kondisi ekonomi, seperti sektor kesehatan, utilitas, dan konsumsi dasar. Pemilihan saham sektor *Consumer Non-Cyclical* didasarkan pada asumsi bahwa saham-saham ini cenderung lebih stabil

dan kurang terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi jangka pendek, sehingga lebih cocok untuk menguji efek Ramadan yang mungkin lebih terkait dengan faktor psikologis dan budaya. Saham sektor *Consumer Non-Cyclical* dipilih karena dianggap lebih stabil dan kurang volatil dibandingkan dengan saham sektor *Cyclical*. Hal ini memungkinkan peneliti untuk lebih fokus pada efek Ramadan tanpa terlalu banyak gangguan dari faktor ekonomi makro.

Penelitian ini bertujuan melakukan verifikasi ulang terhadap temuan terdahulu mengenai Ramadan *effect* dengan menganalisis periode observasi yang terstruktur, yakni pada tanggal 11 Maret 2024 mencakup hari aktif perdagangan saham sebelum Ramadan, selama Ramadan, dan hari aktif perdagangan saham setelah Idulfitri pada tanggal 10 April 2024. Pemilihan rentang waktu ini didasarkan pada penetapan kalender Hijriah versi (Muhammadiyah, 2024). Dengan membagi periode menjadi tiga fase (*pre-event*, *event*, *post-event*), penelitian ini memungkinkan identifikasi pola *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) secara komparatif, sekaligus menguji apakah efek Ramadan bersifat sementara atau berkelanjutan.

Penelitian ini difokuskan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2024 untuk menguji kembali Ramadan *effect* pada sektor *Consumer Non-Cyclical*. Pemilihan tahun 2024 relevan karena kondisi pasar pasca-pandemi dinilai lebih stabil sehingga meminimalkan bias dari gangguan makroekonomi. Studi ini juga merespons celah metodologi dari penelitian sebelumnya dengan mengombinasikan analisis komparatif tiga periode (sebelum, selama, sesudah Ramadan) dan memperluas cakupan sampel ke seluruh perusahaan IDX-NONCYCLICAL. Hasil

penelitian diharapkan tidak hanya memperkaya literatur mengenai anomali pasar berbasis religius, tetapi juga memberikan rekomendasi praktis bagi investor dalam menyusun strategi portofolio selama bulan Ramadan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi serta didukung oleh bukti empiris penelitian terdahulu yang masih memberikan hasil tidak konsisten. Maka dari itu, masih perlu dilakukannya penelitian lebih lanjut untuk mengetahui hasil temuan jika diterapkan periode yang berbeda dan penambahan jumlah sampel dalam indeks IDX-NONCYC. Dengan demikian, maka penulis mengangkat judul penelitian “Analisis Komparatif Ramadan *Effect* (Studi Empiris Sektor Non-Cyclical yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2024)”

## **1.2 Rumusan masalah**

Merujuk pada penjelasan dalam latar belakang maka didapat rumusan masalah sebagaimana berikut

1. Apakah terdapat perbedaan antara *Average return* sebelum, selama dan sesudah Ramadan *Effect* pada saham perusahaan yang masuk kategori IDX-NON CYCLICAL dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2024?
2. Apakah terdapat perbedaan antara *Abnormal return* sebelum, selama dan sesudah Ramadan *Effect* pada saham perusahaan yang masuk kategori IDX-NON CYCLICAL dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2024?
3. Apakah terdapat perbedaan antara *Average trading volume activity* sebelum, selama dan sesudah Ramadan *Effect* pada saham perusahaan yang masuk kategori IDX-NON CYCLICAL dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2024?

### 1.3 Tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *average return*, *abnormal return*, dan *average trading volume activity* pada saham perusahaan sektor IDX-Non Cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga periode pengamatan utama: sebelum, selama, dan sesudah Ramadan *Effect*. Secara lebih spesifik penelitian ini memiliki beberapa tujuan berikut:

1. Menganalisis perbedaan *average return* sebelum, selama, dan sesudah Ramadan, untuk mengidentifikasi apakah terdapat pola perubahan tingkat pengembalian saham yang signifikan selama periode tersebut.
2. Mengukur dan membandingkan *average Abnormal return* pada masing-masing periode untuk menentukan apakah ada keuntungan tidak normal yang dapat dikaitkan dengan Ramadan *Effect* sebagai bentuk anomali pasar.
3. Menganalisis perubahan *average trading volume activity* untuk mengevaluasi apakah terjadi perbedaan signifikan dalam tingkat aktivitas perdagangan saham selama bulan Ramadan dibandingkan dengan periode sebelum dan sesudahnya.
4. Menilai signifikansi statistik dari perbedaan variabel yang dianalisis untuk memperoleh bukti empiris mengenai dampak Ramadan *Effect* terhadap kinerja saham di sektor IDX-NON CYCLICAL.
5. Memberikan wawasan bagi investor, analis, dan regulator pasar modal terkait pola pergerakan saham selama Ramadan sehingga dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan kebijakan pasar modal.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan bagi berbagai pihak, dalam ranah akademik maupun praktik investasi di pasar modal. Manfaat penelitian ini dapat dijabarkan sebagaimana berikut:

1. Hasil analisis dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang berfokus pada anomali pasar di negara berkembang atau pasar dengan karakteristik serupa.
2. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian mengenai anomali pasar dan memberikan perspektif baru dalam memahami pola *return* dan aktivitas perdagangan saham selama periode musiman tertentu sehingga dapat berkontribusi pada pengembangan literatur mengenai *Ramadan Effect* dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor *IDX-NON CYCLICAL*.
3. Bagi investor dan manajer portofolio, penelitian ini dapat membantu dalam merancang strategi investasi yang lebih optimal dengan mempertimbangkan pola musiman pergerakan harga dan volume perdagangan saham selama bulan Ramadan.

#### **1.5 Kontribusi Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi terhadap kajian akademik mengenai *Ramadan Effect* dengan melakukan analisis komparatif yang sistematis terkait pengaruh bulan Ramadan terhadap pengambilan keputusan investor saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan berbasis bukti empiris yang berfokus pada perusahaan sektor *IDX-Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia pada tahun 2024. Secara lebih spesifik, penelitian ini memiliki kontribusi penelitian sebagaimana berikut:

1. Menganalisis pengaruh Ramadan terhadap *abnormal return* saham dengan mengidentifikasi pola fluktuasi yang signifikan selama periode sebelum, selama, dan sesudah Ramadan.
2. Menguji perbedaan rata-rata *return* dan aktivitas perdagangan saham dalam berbagai periode observasi guna menentukan apakah terdapat perubahan yang konsisten selama bulan Ramadan.
3. Menjelaskan dampak Ramadan terhadap keputusan investasi saham dengan menelaah bagaimana pola *return* dan volume perdagangan dapat mencerminkan perubahan perilaku investor selama bulan suci.
4. Menggunakan desain penelitian longitudinal untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai pola pergerakan harga saham dalam jangka waktu yang lebih luas.
5. Menyediakan dasar empiris bagi penelitian lebih lanjut yang dapat digunakan untuk menguji dan memvalidasi teori-teori yang berkaitan dengan Ramadan *Effect* dalam konteks pasar modal Indonesia.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bagian ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA**

Bagian ini menguraikan teori - teori yang relevan dalam menganalisis permasalahan sehubungan dengan *average return*, *abnormal return*, dan *average trading volume activity*. Bagian ini terdiri dari tinjauan teori, tinjauan dari penelitian terdahulu, kerangka konseptual, dan pengembangan hipotesis.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bagian ini akan merinci terkait rancangan penelitian, populasi dan sampel, variabel dan definisi operasional variabel, lokasi dan waktu penelitian yang dilakukan, prosedur pengumpulan data, serta teknik analisis data yang akan digunakan oleh peneliti.

### **BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bagian ini berisi tentang hasil dari penelitian serta pembahasan atas permasalahan yang diteliti. Bagian ini terdiri dari data penelitian, analisis hasil penelitian, dan pembahasan.

### **BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Bagian ini menjelaskan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Tinjauan Teori**

Menurut Wiyono (2020) tinjauan teori adalah sebuah proses yang sistematis untuk mengidentifikasi, mengumpulkan, dan menganalisis teori yang berkaitan dengan penelitian. Tinjauan teori dalam penelitian ini difokuskan pada dua teori utama, yaitu:

##### **2.1.1 Teori Efisiensi pasar**

Teori Efisiensi Pasar (TEP) menjelaskan bahwa harga saham di pasar modal merefleksikan sebagian besar informasi keuangan yang tersedia secara publik maka dari itu harga saham sudah mencerminkan semua berita, peristiwa, dan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhinya. Teori Efisiensi Pasar (TEP), yang diperkenalkan oleh Eugene F. Fama (1970) dalam penelitiannya yang berjudul "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*" menyatakan bahwa harga saham mengikuti pola *random walk* yang berarti bahwa harga saham tidak dapat diprediksi secara konsisten. Penelitian ini menggunakan TEP sebagai landasan untuk menganalisis apakah informasi tertentu memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Jika TEP benar maka informasi tersebut seharusnya sudah tercermin dalam harga saham ketika informasi muncul.

Perubahan fenomena *random walk* yang bersifat acak menjadi dapat diprediksi pada setiap periode tertentu khususnya bulan Ramadan akan menyebabkan perubahan sifat fenomena yang menentang hipotesis pasar efisien.

Dengan demikian perubahan sifat fenomena *random walk* akan menimbulkan anomali *abnormal return* pada bulan-bulan tertentu karena pada bulan tersebut terdapat pola pergerakan harga saham yang dapat diprediksi sehingga para investor dapat mengantisipasi datangnya suatu bulan, khususnya bulan Ramadan.

Investor tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan *abnormal* dalam pasar yang efisien karena harga aset telah menyesuaikan diri dengan informasi baru secara instan. Konsep ini menjadi landasan utama dalam keuangan modern, menegaskan bahwa prediksi harga saham bersifat sia-sia karena pergerakannya acak (*random walk*).

Fama membagi TEP menjadi tiga bentuk: *weak*, *semi-strong*, dan *strong*. Bentuk *weak* menyatakan harga mencerminkan informasi historis sehingga analisis teknikal tidak efektif/relevan. Bentuk *semi-strong* menegaskan bahwa harga menyerap informasi publik seperti laporan keuangan sehingga membuat analisis fundamental tidak berguna. Bentuk *strong* mengklaim bahkan informasi privat tidak dapat dimanfaatkan sebagai kekuatan karena harga telah mencerminkan dampak dari suatu informasi. Klasifikasi ini menjadi kerangka empiris untuk menguji tingkat efisiensi pasar.

Bentuk *weak* TEP menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi historis termasuk data harga dan volume perdagangan masa lalu. Analisis teknikal yang mengandalkan pola seperti *head and shoulders* atau *moving averages* menjadi tidak relevan karena pola tersebut sudah tertanam dalam harga saat ini. Jika suatu pola historis bisa memprediksi kenaikan harga maka para investor akan langsung membeli sehingga harga melonjak sebelum pola terbentuk

sempurna. Akibatnya, peluang keuntungan dari pola tersebut hilang seketika. Studi oleh Fama (1965) menunjukkan bahwa saham tidak memiliki *memory* karena pergerakan harga bersifat independen dari tren masa lalu sehingga prediksi teknikal hanya ilusi statistik.

Hipotesis *random walk* menjelaskan bahwa fluktuasi harga bersifat acak dan tidak memiliki pola. Jika analisis teknikal bisa memprediksi pergerakan harga maka pasar akan bergerak secara sistematis dan bukan hanya sekadar acak. Namun, bukti empiris seperti penelitian Malkiel dalam Burton (2017) membuktikan bahwa strategi teknikal seperti *momentum trading* telah gagal mengungguli pasar secara konsisten setelah memperhitungkan biaya transaksi. Bahkan algoritma komputer yang menganalisis ribuan pola historis tidak menghasilkan alpha jangka panjang, menguatkan argumen bahwa informasi masa lalu tidak berguna untuk meramal masa depan.

Pada tahun 1980-an telah banyak perusahaan dana lindung nilai yang mengadopsi strategi charting tetapi kinerja mereka kerap tertinggal dari indeks pasar. Selama krisis *bubble dotcom* pada tahun 2000-an awal terjadi pola *double top* yang dianggap sinyal *bearish* justru diikuti *rally* singkat yang menyesatkan *trader*. Penelitian oleh Lo & MacKinlay (1988) juga menunjukkan bahwa *autocorrelation* (keterkaitan harga masa lalu dan kini) dalam data saham terlalu lemah untuk dieksploitasi secara optimal. Dengan demikian, analisis teknikal lebih mirip *gambler's fallacy* daripada metode ilmiah.

Bentuk semi-strong TEP menyatakan harga mencerminkan semua informasi publik termasuk laporan keuangan, berita, dan analisis industri. Analisis

fundamental yang mencari saham undervalued berdasarkan rasio P/E atau *discounted cash flow* akan menjadi sia-sia karena informasi tersebut sudah sudah tercermin dalam harga saham. Jika sebuah perusahaan melaporkan laba tinggi maka harga sahamnya akan langsung naik pada hari pengumuman yang meninggalkan sedikit ruang bagi investor reaktif untuk mengambil keuntungan.

Pasar modern memiliki algoritma *high-frequency trading* (HFT) yang membaca berita dalam milidetik. Saat laporan laba diterbitkan maka HFT langsung menyesuaikan harga sebelum manusia sempat bereaksi. Penelitian oleh Grossman & Stiglitz (1980) menyatakan bahwa asimetri informasi publik hanya ada dalam waktu singkat, sehingga analisis fundamental tidak punya cukup waktu untuk bertindak. Bahkan jika suatu saham terlihat *undervalued*, bisa jadi pasar telah mempertimbangkan risiko tak terlihat (misalnya utang tersembunyi) yang tidak tercermin dalam laporan keuangan.

Fama & French (2010) menganalisis ribuan reksa dana dan menemukan bahwa 85% di antaranya gagal mengalahkan indeks S&P 500 dalam 15 tahun. Ini membuktikan bahwa analisis fundamental meski dilakukan oleh profesional tidak mampu mengidentifikasi *mispricing* secara konsisten. Bahkan legenda seperti Warren Buffett pun mengalami periode *underperformance* yang menunjukkan bahwa keberhasilan individu lebih disebabkan keberuntungan (*survivorship bias*) daripada keunggulan analitis.

Bentuk *strong* TEP mengklaim bahwa harga bahkan mencerminkan informasi privat (rahasia perusahaan). Jika ini benar maka *insider trading* tidak akan menghasilkan keuntungan. Namun, dalam kasus dunia nyata seperti Martha

Stewart pada tahun 2004 membuktikan bahwa orang dalam bisa mendapat *abnormal return* dengan menjual saham sebelum berita buruk dirilis. Kontradiksi ini menunjukkan bahwa *strong form* lebih merupakan idealisasi teoretis. Pasar di dunia nyata tidak sepenuhnya efisien karena informasi privat tidak selalu bocor sempurna ke publik.

*Insider trading* merupakan tindakan yang ilegal tetapi praktiknya tetap terjadi karena sulit diawasi. Idealnya, TEP berasumsi bahwa pasar “sempurna” secara hukum dan informasi. Pada kenyataannya, psikologi manusia seperti keengganan untuk membocorkan informasi dapat menghambat penyerapan informasi privat ke harga. CEO perusahaan cenderung menyimpan informasi krusial untuk kepentingan pribadi yang menciptakan *inefisiensi* sementara yang bertentangan dengan *strong form* (Seyhun, 1986).

Penelitian Fama (1970) mengaitkan TEP dengan hipotesis *random walk* yang mana perubahan harga saham bersifat independen dan tidak terprediksi. Studi empiris Samuelson (1965) dalam penelitian Duong & Kalev (2008) mendukung hipotesis *random walk* yang menunjukkan bahwa fluktuasi harga mengikuti distribusi acak tetapi ada kesimpulan baru bahwa *negative covariance* juga menjadi salah satu faktor kunci terhadap *random walk*. Akibatnya strategi trading yang berbasis pola historis atau informasi publik dianggap tidak menghasilkan *alpha* yang konsisten.

Banyak penelitian mendukung TEP. Misalnya, Malkiel (2003) dalam *A Random walk Down Wall Street* menunjukkan bahwa portofolio pasif sering mengungguli manajemen aktif dalam jangka panjang. Studi oleh French (1980)

juga menemukan bahwa biaya transaksi dan risiko menghapus keuntungan potensial dari prediksi harga, selaras dengan prinsip TEP.

Anomali pasar kerap menegasi teori efisiensi pasar. Penelitian oleh Keim (1983) mengidentifikasi *January Effect* ketika saham kecil naik di bulan Januari yang bertentangan dengan prediksi TEP. Demikian pula *weekend effect* yang menunjukkan pola penurunan harga pada hari Jumat (French, 1980). Temuan ini memicu debat tentang validitas TEP dalam konteks tertentu.

*Behavioral finance* menegaskan bahwa pasar dipengaruhi bias kognitif seperti *overconfidence* dan *herding*. Sebelum krisis 2008 terjadi banyak eksekutif bank yang tahu tentang risiko *subprime mortgage* tetapi informasi ini tidak tercermin dalam harga saham hingga krisis terjadi. Kasus ini menunjukkan bahwa *strong form* gagal menjelaskan periode ketika informasi privat tertahan oleh kepentingan kelompok tertentu. *Behavioral finance* yang dipelopori oleh Kahneman & Tversky (1979) menantang TEP dengan argumen bahwa keputusan investor dipengaruhi bias kognitif dan emosi. Volatilitas pasar sering melebihi rasionalitas fundamental, seperti pada kasus *bubble dot-com*. Kritik terkait TEP memperluas pemahaman tentang ketidaksempurnaan pasar (Shiller, 1981).

Fenomena Ramadan menjadi studi menarik karena bertentangan dengan TEP. Penelitian oleh Husain (1998) menemukan bahwa indeks saham di negara Muslim cenderung naik selama Ramadan karena didorong oleh sentimen positif dan peningkatan aktivitas keagamaan. Pola ini bersifat sistematis dan terprediksi yang bertolak belakang dengan prinsip *random walk*. Penelitian oleh Al-Hajjeh et al. (2011) menganalisis pasar Timur Tengah dan menemukan *abnormal return*

signifikan selama Ramadan terutama di sektor konsumsi dan keuangan. Białkowski & Yaghoubi (2021) meneliti 14 negara Muslim dan menyimpulkan bahwa *return* saham selama Ramadan 3-4 kali lebih tinggi daripada bulan lain. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor kultural/religius dapat menciptakan inefisiensi.

Anomali Ramadan tidak seragam untuk setiap negara karena menurut Rokhim & Octaviani (2020) efek Ramadan pada reksa dana syariah di Indonesia dan Malaysia menunjukkan bahwa efek tersebut tidak secara konsisten memprediksi *excess return*. Di Malaysia terdapat *abnormal return* positif pada *Sharia Equity Fund* selama Ramadan yang mengindikasikan adanya *value effect*. Analisis menunjukkan bahwa di Indonesia *size effect* dan *effect of market excess return* lebih kuat daripada di Malaysia. Seleksi dan *timing* yang mempertimbangkan *size effect* dan *value* dapat lebih efektif dalam memanfaatkan anomali Ramadan di pasar saham syariah.

Jika Ramadan *Effect* konsisten maka investor dapat mengadopsi strategi kalender seperti *calendar trading*. Namun, *efficient market advocates* seperti Fama (1998) memperingatkan bahwa anomali mungkin hilang begitu diketahui publik. Regulator juga perlu memastikan transparansi informasi untuk meminimalkan asimetri yang dimanfaatkan pelaku pasar.

*Modern finance* mulai mengintegrasikan TEP dengan *behavioral models*. Hirshleifer (2015) mengusulkan konsep *adaptive market hypothesis*, di mana efisiensi bersifat dinamis dan dipengaruhi psikologi pasar. Pendekatan ini menjelaskan mengapa anomali seperti Ramadan *Effect* muncul dan menghilang seiring waktu.

Studi tentang Ramadan *Effect* umumnya menggunakan event study untuk mengukur *abnormal return* (AR) dan *cumulative abnormal return* (CAR). Model seperti Fama & French tiga faktor (1993) juga digunakan untuk mengontrol risiko pasar, ukuran perusahaan, dan nilai buku. Hasilnya menunjukkan AR positif yang signifikan secara statistik.

Literatur keuangan Islam menekankan etika dan larangan riba, yang mungkin memengaruhi perilaku investasi (Amadou et al., 2008). Prinsip bagi hasil (*profit-sharing*) dalam sukuk dapat mengurangi spekulasi, mendukung efisiensi. Namun, Ramadan *Effect* menunjukkan kompleksitas interaksi nilai religius dengan mekanisme pasar.

Meski TEP tetap menjadi teori utama, anomali Ramadan membuktikan bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien dalam jangka pendek. Kombinasi faktor psikologis, kultural, dan struktural menciptakan pola terprediksi yang dapat dimanfaatkan.

### **2.1.2 Event Study**

*Event study* dalam pasar modal merupakan metode analisis untuk mengevaluasi dampak dari peristiwa tertentu terhadap harga sekuritas di pasar. Fama et al., (1969) menjelaskan secara implisit terkait bagaimana pasar saham merespon informasi baru (*event*). Dengan mengamati pergerakan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa tersebut, untuk menilai kecepatan dan efisiensi reaksi pasar terhadap informasi yang relevan. Menurut Jogiyanto (2018), studi ini berfokus pada reaksi pasar terhadap pengumuman informasi sehingga dapat memengaruhi keputusan investasi. Peristiwa tersebut bisa berupa pengumuman

laba, perubahan kebijakan pemerintah, atau kejadian luar biasa seperti bencana alam. Reaksi pasar diukur melalui *abnormal return* yang merupakan *variance* antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan oleh investor dalam kondisi normal.

Metodologi *event study* melibatkan beberapa langkah kunci. Pertama, peneliti mengidentifikasi periode pengamatan yang mencakup beberapa hari sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Selanjutnya menghitung *return* yang diharapkan berdasarkan data historis harga saham. Setelah itu *abnormal return* dihitung untuk menilai dampak peristiwa tersebut.

Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tidak hanya dipengaruhi oleh sifat informasi itu sendiri tetapi juga oleh konteks ekonomi dan psikologi investor. Misalnya dalam situasi krisis seperti pandemi COVID-19 tentang informasi negatif dapat menyebabkan penurunan drastis dalam aktivitas perdagangan dan harga saham. Informasi baik cenderung menghasilkan peningkatan harga saham sedangkan informasi buruk dapat menyebabkan penurunan harga saham dan meningkatkan ketidakpastian di pasar.

*Event study* memiliki implikasi penting bagi investor dan analis pasar. Dengan memahami bagaimana pasar bereaksi terhadap berbagai peristiwa, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dengan informasi yang lengkap. Misalnya analisis terhadap pengumuman kebijakan baru atau laporan keuangan dapat membantu investor memprediksi pergerakan harga saham di masa depan. Penelitian tentang *event study* juga memberikan wawasan tentang efisiensi pasar apabila informasi cepat tercermin dalam harga saham maka pasar dianggap efisien.

### 2.1.3 Average Return

*Average return* atau rata-rata pengembalian merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja investasi dalam pasar modal. Ini dihitung dengan menjumlahkan semua *return* yang diperoleh selama periode tertentu dan membaginya dengan jumlah periode tersebut. Menurut H. Jogiyanto, (2015) *average return* memberikan gambaran umum tentang seberapa baik suatu sekuritas atau portofolio investasi telah berkinerja dibandingkan dengan ekspektasi awal investor. Rata-rata ini dapat mencakup berbagai jenis *return*, termasuk capital gain dan dividen, yang merupakan komponen utama dari total *return* yang diterima investor.

Perhitungan *average return* dapat dilakukan dengan beberapa metode, tergantung pada jenis data yang tersedia. Salah satu metode yang umum digunakan adalah model rata-rata sederhana dimana *return* dihitung berdasarkan data historis. Menurut H. Jogiyanto, (2010), *Average return* dapat dihitung menggunakan rumus:

Tingkat *Average return* saham selama waktu terjadinya peristiwa/*event*.

Untuk menghitung *Average return* digunakan rumus sebagaimana berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana:

$R_{it}$  = *return* saham pada hari ke-t

$P_t$  = harga saham penutupan pada hari ke-t

$P_{t-1}$  = harga penutupan pada hari sebelumnya

$$AR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n Rit}{n}$$

Di mana:

$AR_{nt}$  = rata-rata *average return* saham pada hari ke t

N = jumlah perusahaan yang diteliti.

*Average return* dihitung dengan menjumlahkan seluruh *return* harian dalam periode tertentu dan membaginya dengan jumlah hari tersebut. *Average return* berfungsi sebagai indikator kinerja investasi dan membantu investor dalam membuat keputusan yang lebih *informed*. Dengan mengetahui rata-rata pengembalian dari suatu sekuritas, investor dapat membandingkannya dengan *benchmark* pasar atau sekuritas lain untuk menentukan apakah investasi tersebut layak dipertahankan atau dijual. Selain itu, *average return* juga digunakan dalam analisis risiko dan pengembalian (*risk-return analysis*), di mana investor mencari keseimbangan antara potensi keuntungan dan risiko yang dihadapi.

Dalam konteks pasar modal, *average return* memiliki implikasi penting bagi strategi investasi jangka panjang. Investor sering menggunakan rata-rata ini untuk mengevaluasi kinerja portofolio mereka dan menyesuaikan alokasi aset sesuai kebutuhan. Penelitian menunjukkan bahwa saham dengan *average return* tinggi cenderung menarik lebih banyak perhatian dari investor, sehingga berpotensi meningkatkan likuiditas dan harga saham tersebut di pasar (Fama & French, 1996). Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam tentang *average return* tidak hanya membantu dalam evaluasi kinerja tetapi juga dalam perencanaan strategi investasi ke depan.

#### 2.1.4 *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*) oleh investor. Menurut Jogiyanto (2015), *abnormal return* mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi yang baru diterima baik positif maupun negatif. Jika *return* aktual lebih tinggi dari yang diharapkan maka *abnormal return* akan bernilai positif yang menunjukkan bahwa investor memperoleh keuntungan di atas normal. Sebaliknya apabila *return* aktual lebih rendah maka *abnormal return* akan bernilai negatif yang menandakan kerugian. Konsep ini sangat penting dalam analisis pasar modal karena membantu dalam mengevaluasi dampak dari berbagai peristiwa atau pengumuman terhadap harga saham.

Dalam konteks pasar modal, *average abnormal return* menjadi indikator penting untuk mengukur efisiensi pasar. Jika pasar efisien maka informasi baru akan segera tercermin dalam harga saham sehingga *abnormal return* seharusnya tidak ada. Namun dalam praktiknya sering kali terdapat periode di mana harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan informasi terbaru sehingga menghasilkan *abnormal return* positif atau negatif. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa investor mendapatkan hasil yang lebih baik dari yang diharapkan sedangkan *abnormal return* negatif menunjukkan sebaliknya.

Pengukuran *abnormal return* dapat menggunakan beberapa model dapat digunakan, termasuk *Market Model* dan *Event Study Method*. Model ini membandingkan *return* sekuritas dengan indeks pasar (IHSG) untuk menentukan

apakah ada kelebihan atau kekurangan dalam pengembalian investasi. Rumus untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagaimana berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - R_f)$$

Data yang digunakan meliputi harga saham perusahaan dan indeks IHSG selama periode estimasi. Periode analisis dibagi sesuai fase Ramadan untuk menguji perbedaan *abnormal return*.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

$AR_{it}$  = *abnormal return* untuk sekuritas i pada periode t

$R_{it}$  = *return* aktual untuk sekuritas i pada periode t

$E(R_{it})$  = *return* yang diharapkan untuk sekuritas i pada periode t

Analisis terhadap *abnormal return* juga sering dilakukan dalam konteks peristiwa tertentu, seperti pengumuman hasil pemilu atau laporan keuangan. Penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa ini dapat bervariasi. Beberapa studi menemukan bahwa ada peningkatan signifikan dalam *abnormal return* pada hari-hari tertentu setelah pengumuman penting. Namun hasil ini bisa berbeda tergantung pada konteks dan jenis peristiwa yang dianalisis.

### **2.1.5 Trading Volume Activity**

*Trading Volume Activity* (TVA) dalam pasar modal menjelaskan hubungan antara volume perdagangan saham dan pergerakan harga saham. TVA merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. *Average trading volume activity* dihitung dengan menjumlahkan seluruh *return* harian dalam periode

tertentu dan membaginya dengan jumlah hari tersebut. Rumus untuk menghitung *average trading volume activity* adalah sebagaimana berikut:

$$ATVA = \frac{\sum_{t=1}^n \text{Volume Perdagangan}}{n}$$

Di mana:

ATVA = rata-rata *average trading volume activity* saham pada hari ke t

N = jumlah perusahaan yang diteliti.

Penelitian Blume (1994) menjelaskan bagaimana volume perdagangan memberikan informasi tambahan di luar harga, termasuk sebagai konfirmasi kekuatan tren (*bullish/bearish*). Volume tinggi saat harga naik dianggap sebagai sinyal validasi tren. Charles (2002) menjelaskan bagaimana volume perdagangan berinteraksi dengan momentum harga. Volume tinggi sering dikaitkan dengan likuiditas yang baik dan sinyal kekuatan tren, sedangkan volume rendah dapat mencerminkan ketidakpastian atau kelemahan pasar. Bhushan (1994) membahas peran volume perdagangan sebagai indikator minat investor dan likuiditas, terutama setelah pengumuman laba perusahaan.

Dalam analisis teknikal, TVA dianggap sebagai indikator penting untuk memprediksi pergerakan harga saham. OJK (2014) membahas penggunaan indikator volume dalam analisis teknikal untuk menilai likuiditas dan tren pasar di Indonesia. Kajian klasik tentang hubungan antara perubahan harga dan volume perdagangan. Volume tinggi sering kali mengkonfirmasi validitas tren harga, sementara volume rendah dapat menandakan *reversal* (Karpoff, 1987). Penelitian Gervais et al. (2001) mengindikasikan bahwa saham dengan volume perdagangan tinggi cenderung menghasilkan *return* positif yang signifikan, mencerminkan minat

investor dan likuiditas. Teori Dow juga menekankan pentingnya volume sebagai konfirmasi sinyal pergerakan tren, dimana volume yang tinggi mencerminkan kekuatan pergerakan harga. Amihud (2002) mengembangkan matriks likuiditas berdasarkan volume dan harga, menunjukkan bahwa saham dengan likuiditas rendah (volume rendah) cenderung memiliki risiko lebih tinggi.

TVA juga dapat digunakan dalam konteks *event study* untuk menganalisis reaksi pasar terhadap informasi tertentu, seperti pengumuman perusahaan atau peristiwa ekonomi. Penelitian Jogiyanto (2015) menunjukkan bahwa perubahan dalam aktivitas volume perdagangan sering kali terjadi setelah pengumuman penting, mencerminkan respons investor terhadap informasi baru. Misalnya setelah pengumuman *stock split* karena sebagian besar penelitian menemukan bahwa terdapat peningkatan signifikan dalam TVA, yang menunjukkan bahwa investor lebih aktif melakukan perdagangan setelah berita tersebut (Suryanto & Muhyi, 2017).

Dengan demikian, TVA tidak hanya berfungsi sebagai indikator likuiditas tetapi juga sebagai alat untuk memahami dinamika pasar saham. Pemahaman tentang TVA dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik dengan mempertimbangkan reaksi pasar terhadap informasi dan peristiwa tertentu. Penelitian lebih lanjut dalam bidang ini dapat memberikan wawasan tambahan mengenai bagaimana aktivitas volume perdagangan memengaruhi harga saham di berbagai kondisi pasar.

## 2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Dilakukannya penelitian yang berjudul “Analisis Komparatif Ramadan *Effect* (Studi Empiris Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2024)” berdasarkan acuan beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Berikut ini merupakan rincian penelitian terdahulu yang menjadi dasar dan acuan dalam melakukan penelitian ini:

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul	Metode dan Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Rohmah & Hidayati, 2023	Pengaruh Ramadan <i>Effect</i> Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022	Pada penelitian ini diuji wilcoxon signed rank test.  Sampel penelitian berjumlah 8 perusahaan makanan dan minuman.	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara nilai <i>abnormal return</i> sebelum dan nilai <i>abnormal return</i> sesudah bulan Ramadan.
2	Pitaloka, 2022	Analisis Ramadan <i>Effect</i> Pada <i>Abnormal return</i> Saham Sektor <i>Consumer Non-Cyclical</i> Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2021.	Metode pengujian hipotesis yang digunakan wilcoxon signed rank tests.  Sampel penelitian berjumlah 32 perusahaan.	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham sektor <i>consumer non-cyclicals</i> di BEI sebelum dan saat, saat dan setelah & sebelum dan setelah Ramadan periode 2010-2021.
3	Yusnita, 2022	<i>Between Ramadan Effect Vs Covid-19 Pandemic.</i>	<i>Event study methodology</i>	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan

				sesudah <i>Ramadan effect</i>
4	Widyarti & Hersugondo, 2021	<i>Map of Changes in Abnormal Return and Trading Volume Activity: Reviewing the Effect of Ramadhan in Indonesia.</i>	Metode yang digunakan adalah <i>event study</i> .  Sampel terdiri dari perusahaan yang terdaftar dalam LQ45, JII, SRI KEHATI, dan PEFINDO Indeks.	<i>Abnormal Return</i> memiliki perbedaan signifikan antara sebelum (Sya'ban) dan setelah bulan Ramadhan (Syawal) tetapi tidak memiliki perbedaan <i>Aktivitas Volume Perdagangan (TVA)</i> pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2021.
5	Firlianti & Mildawati, 2021	Analisis Perbandingan <i>Holiday Effect</i> Terhadap <i>Return</i> dan <i>Volume</i> Perdagangan Saham pada Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia.	Metode analisis yang digunakan adalah uji beda wilcoxon signed rank tests.  Sampel dipilih 31 perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2017-2019.	Peristiwa hari libur Idul Fitri, Natal, Nyepi, Waisak dan Tahun Baru terdapat perbedaan terhadap <i>volume</i> perdagangan saham.
6	Asih & Khamainy, 2019	Pengujian Efek Ramadhan Pada Harga Saham Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2018.	Metode yang digunakan adalah <i>event study</i> .  Data yang digunakan yaitu harga saham 15 perusahaan makanan dan minuman di BEI	Mengindikasikan terdapat perbedaan signifikan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah bulan Ramadhan

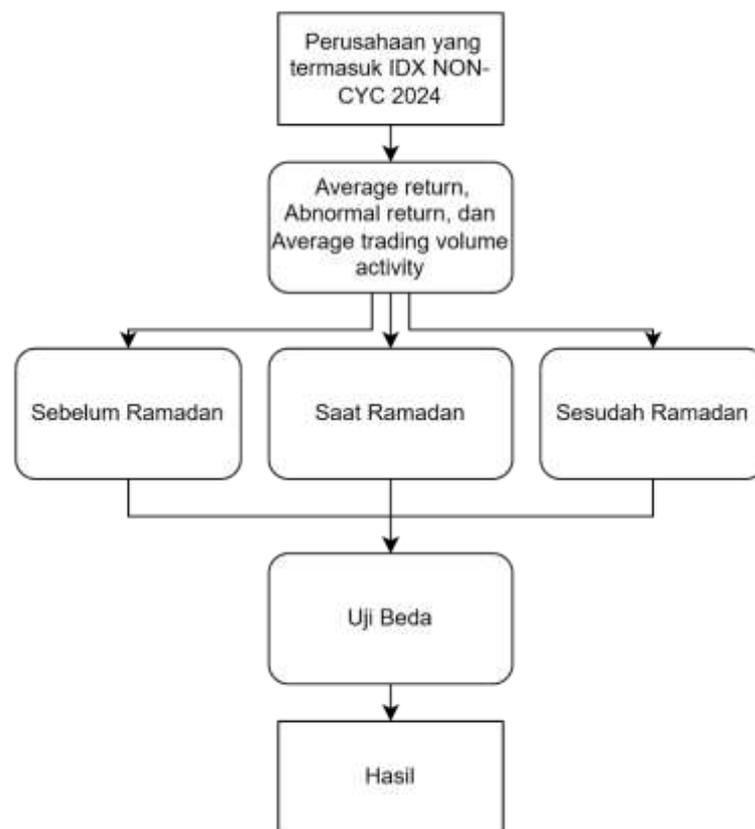
7	Faih, 2019	Analisis Efek Ramadhan pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2018.	Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji normalitas dan <i>paired sample t-test</i> .	Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan pada Jakarta Islamic Index (JII) yang berarti pasar merespon <i>event</i> .
8	Yasa, 2018	Pengaruh <i>January Effect</i> , Ramadhan <i>Effect</i> , Imlek <i>Effect</i> , terhadap <i>Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> di Bursa Efek Indonesia	Obyek yang dipilih dalam penelitian ini yaitu BUMN publik dan Index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia..	<i>January effect</i> , Ramadhan <i>effect</i> dan Imlek <i>effect</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>average return</i> .
9	Suselo, 2017	Idul Fitri <i>Effect</i> : Berpengaruhkah terhadap <i>Return Saham Jakarta Islamic Index</i> ?	Metode statistik yang digunakan adalah statistik deskriptif dan uji beda one sample t-test  Sampel penelitian terdiri tiga saham terpilih dari Jakarta <i>Islamic Index</i> tahun 2011-2016.	Tidak terdapat perbedaan <i>average return</i> saham di seputar bulan Ramadhan.

Setelah meninjau penelitian terdahulu, masih terdapat inkonsistensi dari masing-masing penelitian terdahulu. Maka dari itu, dengan mempertimbangkan hal tersebut, bahwa masih layak untuk diteliti lebih lanjut.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Menurut Sekaran & Bougie (2016) kerangka konseptual adalah model yang menggambarkan secara visual sehingga menunjukkan relasi antar variabel dalam penelitian. Berikut visualisasi kerangka konseptual:

**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**



### 2.4 Pengembangan dan pernyataan hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara mengenai permasalahan yang harus diuji kebenarannya. Hipotesis disusun berdasarkan teori, observasi awal, atau penelitian terdahulu, hipotesis berfungsi sebagai panduan dalam merancang metodologi penelitian, mengarahkan pengumpulan data, dan menentukan teknik analisis. Ciri utama hipotesis adalah sifatnya yang terukur dan spesifik sehingga

memungkinkan peneliti untuk menerima atau menolaknya melalui pengujian statistik atau analisis kualitatif. Dalam konteks ilmiah, hipotesis bukanlah pernyataan kebenaran mutlak melainkan proposisi yang sengaja dirumuskan untuk dievaluasi dengan tujuan memperkuat atau merevisi pemahaman terkait masalah yang diteliti.

Ramadan *Effect* merujuk pada fenomena di mana kinerja pasar saham cenderung menunjukkan pola tertentu selama bulan Ramadan yang sering dikaitkan dengan perubahan perilaku investor dan aktivitas pasar selama bulan suci ini. Ramadan *Effect* dianggap sebagai variabel yang memengaruhi *average return* saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah ada perbedaan signifikan dalam *average return* sebelum, selama, dan sesudah Ramadan. Ramadan *Effect* dipilih karena fenomena ini telah banyak dibahas dalam literatur keuangan Islam dan konvensional. Ramadan dianggap sebagai periode di mana perilaku investor dan aktivitas pasar mungkin berubah karena faktor keagamaan dan budaya. Beberapa studi menunjukkan bahwa selama Ramadan, investor cenderung lebih optimis dan lebih banyak berinvestasi yang dapat mendorong kenaikan harga saham. Perilaku investor ini dapat menjelaskan mengapa *average return* cenderung lebih tinggi selama Ramadan.

IDX-NONCYCLICAL merujuk pada saham-saham perusahaan yang termasuk dalam sektor non-siklis di Bursa Efek Indonesia. Sektor non-siklis biasanya terdiri dari perusahaan yang produk atau jasanya tetap dibutuhkan terlepas dari kondisi ekonomi, seperti sektor kesehatan, utilitas, dan konsumsi dasar. Pemilihan saham sektor non-siklis didasarkan pada asumsi bahwa saham-saham ini

cenderung lebih stabil dan kurang terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi jangka pendek, sehingga lebih cocok untuk menguji efek Ramadan yang mungkin lebih terkait dengan faktor psikologis dan budaya. Saham sektor non-siklis dipilih karena dianggap lebih stabil dan kurang volatil dibandingkan dengan saham sektor siklis. Hal ini memungkinkan peneliti untuk lebih fokus pada efek Ramadan tanpa terlalu banyak gangguan dari faktor ekonomi makro.

#### **2.4.1 Perbedaan *Average Return sebelum, selama dan sesudah Ramadan Effect***

Teori Efisiensi Pasar (EMH) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, sehingga investor tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten. Jika pasar efisien, *average return* seharusnya tidak berbeda signifikan antar periode Ramadan karena informasi tentang Ramadan *effect* telah sepenuhnya tercermin dalam harga aset. Namun, *event study* menyatakan bahwa peristiwa tertentu (seperti Ramadan) dapat menciptakan anomali jangka pendek akibat perubahan sentimen atau likuiditas. Kondisi ini berpotensi menciptakan pola *return* yang berbeda dibandingkan periode biasa, terutama pada sektor IDX-NONCYCLICAL yang cenderung stabil dan kurang terpengaruh fluktuasi ekonomi makro.

Studi terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh Ramadan *Effect* terhadap *average return* saham. Penelitian Yasa (2018) menemukan bahwa *January Effect*, Ramadan *Effect*, dan Imlek *Effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* meskipun dengan efek negatif. Di sisi lain, Taslim (2015) dan Majid (2015) menyatakan tidak ada perbedaan signifikan pada *average return* selama Ramadan di BEI. Namun, Rahmatullah (2019) dan Mildawati (2021) justru

mengonfirmasi adanya anomali positif yang di mana *return* saham syariah dan non-syariah meningkat selama Ramadan. Kontradiksi ini mengindikasikan bahwa Ramadan *Effect* bergantung pada karakteristik sampel, seperti jenis sektor atau indeks. Misalnya, Nugroho et al. (2017) menemukan bahwa *return* saham di negara Muslim cenderung stabil selama Ramadan meski tidak signifikan. Dengan memfokuskan analisis pada saham IDX-NONCYCLICAL yang memiliki pola permintaan tidak elastis perbedaan *return* sebelum, selama, dan sesudah Ramadan dapat terlihat lebih jelas, dikarenakan sektor ini sering kali menjadi pilihan "*safe haven*" selama periode ketidakpastian

Berdasarkan EMH, *event study* dan penelitian empiris mendukung adanya perbedaan *average return* sebelum, selama, dan sesudah Ramadan karena faktor likuiditas dan sentimen keagamaan. Dalam hipotesis ini, variabel yang diamati adalah *average return* saham IDX-NONCYCLICAL pada tiga periode waktu yang saling terkait: sebelum, selama, dan sesudah Ramadan. Ketiga periode ini bersifat dependen karena merupakan kondisi temporal yang diukur pada kelompok saham yang sama. Hubungan antar variabel diuji melalui metode uji beda (Paired Sample T-test atau Wilcoxon Signed-Rank Test) untuk membandingkan apakah terdapat perbedaan signifikan secara statistik antara rata-rata *return* pada ketiga periode.

Analisis ini tidak mencari hubungan kausalitas, melainkan fokus pada identifikasi perbedaan *average return* antar waktu. Misalnya, penurunan aktivitas *trading* selama Ramadan seperti temuan Yasa (2018) atau peningkatan sentimen positif Rahmatullah (2019) dapat menciptakan pola *return* yang berbeda pada periode tersebut dibandingkan sebelum atau sesudahnya. Dengan membandingkan

ketiga periode secara berpasangan (sebelum vs. selama, selama vs. sesudah, dan sebelum vs. sesudah), penelitian ini bertujuan mengungkap apakah Ramadan *Effect* memicu perubahan temporal pada kinerja saham *non-cyclical* yang terkait dengan faktor likuiditas, perilaku investor, atau respons pasar terhadap momentum religius. Dengan demikian, diduga terdapat perbedaan *average return* pada saham IDX-NONCYCLICAL di BEI selama periode Ramadan.

H1: Terdapat perbedaan antara *Average return* sebelum, selama dan sesudah Ramadan *Effect* pada saham perusahaan IDX-NONCYCLICAL yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.2 Perbedaan *Average Abnormal return sebelum, selama dan sesudah Ramadan Effect***

Teori Efisiensi Pasar (EMH) versi semi-kuat menegaskan bahwa *abnormal return* tidak dapat dihasilkan dari informasi publik seperti Ramadan *Effect*. Namun, *event study* menganggap bahwa peristiwa unik seperti bulan Ramadan dapat menciptakan *abnormal return* jangka pendek akibat reaksi berlebihan investor (*overreaction*) atau perubahan perilaku transaksi. Pada sektor IDX-NONCYCLICAL, yang mencakup perusahaan dengan permintaan stabil seperti makanan, farmasi, dan produk rumah tangga, efek Ramadan mungkin lebih terasa karena keterkaitannya langsung dengan pola konsumsi harian masyarakat selama bulan suci.

Studi terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait dampak Ramadan *Effect* pada AAR. Ashari & Soesetio (2021) menemukan perbedaan AAR antar bulan, meski tidak signifikan secara statistik selama Ramadan pada indeks

SRI-KEHATI. Di sisi lain, Hartini et al. (2019) dan Hapsary & Nicita (2016) yang menyatakan adanya perbedaan signifikan AAR dan TVA antara bulan Syaban dan Syawal, sementara Pitaloka (2022) menyatakan tidak ada perbedaan AAR pada saham sektor *Consumer Non-Cyclical* di BEI (2010-2021).

Kontradiksi ini dipengaruhi oleh perbedaan sampel, periode penelitian, atau karakteristik sektor. Misalnya, Kudusia et al. (2020) menemukan perbedaan AAR hanya pada tahun tertentu (2014, 2016, 2017), sedangkan Rohmah & Hidayati (2023) dan Asih & Khamainy (2019) tidak menemukan perbedaan signifikan pada saham makanan-minuman (2020-2022). Fokus pada IDX-NONCYCLICAL dengan karakteristik permintaan tidak elastis dan keterkaitan erat dengan konsumsi Ramadan dapat menjadi kunci untuk menjelaskan ketidakkonsistenan ini. Seperti temuan Hapsary & Nicita (2016) pada sub-sektor makanan, Ramadan mungkin lebih berdampak pada saham yang langsung terkait dengan pola konsumsi bulan suci.

Variabel dalam penelitian ini adalah average *abnormal return* (AAR) pada tiga periode temporal yang saling dependen: sebelum, selama, dan sesudah Ramadan. Ketiga periode diuji perbedaannya menggunakan metode uji beda berpasangan (Paired Sample T-test atau Wilcoxon Signed-Rank Test), tanpa melibatkan variabel independen. Mekanisme hubungan antarperiode diduga terkait dengan dinamika perilaku investor dan likuiditas pasar. Misalnya, selama Ramadan, penurunan aktivitas trading akibat waktu puasa seperti temuan (Asdelina Ritonga, 2022) atau peningkatan belanja konsumen (Hapsary, 2015) dapat menciptakan perbedaan AAR. Sementara itu, periode setelah Ramadan

menunjukkan penyesuaian harga akibat kembalinya likuiditas atau *profit-taking*. Pengujian ketiga periode secara berpasangan (sebelum vs. selama, selama vs. sesudah, dan sebelum vs. sesudah) bertujuan mengidentifikasi apakah pola AAR pada saham IDX-NONCYCLICAL konsisten dengan temuan sebelumnya yang kontradiktif seperti tidak adanya perbedaan (Pitaloka, 2022) atau adanya perbedaan signifikan (Hartini et al., 2019).

EMH menyatakan bahwa *abnormal return* tidak seharusnya muncul tetapi *event study* dan bukti empiris menunjukkan bahwa Ramadan *Effect* dapat menghasilkan *abnormal return* positif pada saham *non-cyclical*. Oleh karena itu, diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, selama, dan sesudah Ramadan pada saham IDX-NONCYCLICAL di BEI.

H2: Terdapat perbedaan antara *Abnormal return* sebelum, selama dan sesudah Ramadan *Effect* pada saham perusahaan IDX-NONCYCLICAL yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.3 Perbedaan *Average trading volume activity* sebelum, selama dan sesudah Ramadan *Effect***

Teori Efisiensi Pasar (EMH) mengasumsikan bahwa volume perdagangan mencerminkan reaksi rasional terhadap informasi baru. Namun, *event study* menunjukkan bahwa peristiwa seperti Ramadan dapat mengubah aktivitas perdagangan karena faktor psikologis (misalnya, investor mengurangi transaksi selama puasa).

Beberapa studi terdahulu mendukung adanya pengaruh Ramadan *Effect* terhadap aktivitas perdagangan saham. Misalnya, Hartini et al. (2019) menemukan

perbedaan signifikan TVA antara bulan Syaban dan Syawal di BEI, dengan nilai signifikansi 0.003. Hapsary & Nicita (2016) juga melaporkan peningkatan TVA yang signifikan pada saham sub-sektor makanan dan minuman selama Ramadan 2012-2014, yang dikaitkan dengan lonjakan permintaan produk konsumsi. Khaled (2018) memperkuat temuan ini dengan menunjukkan perubahan volume perdagangan yang signifikan di pasar Saudi (*Tadawul All Share Index*) selama Ramadan, meskipun tidak ditemukan pada periode Hajj atau Ashoura. Di sisi lain, studi Ritonga (2022) mengonfirmasi bahwa interaksi Ramadan dengan COVID-19 pada 2020 menciptakan perbedaan TVA yang signifikan, menunjukkan bahwa konteks eksternal dapat memperkuat atau melemahkan efek Ramadan. Temuan ini sejalan dengan teori *Behavioral Finance* yang menyatakan bahwa sentimen kolektif dan perubahan pola konsumsi selama bulan suci dapat memicu fluktuasi aktivitas perdagangan.

Beberapa penelitian lain justru menyatakan tidak adanya pengaruh signifikan Ramadan *Effect* terhadap TVA. Widyarti et al. (2021) menemukan bahwa TVA tidak berbeda signifikan antara bulan Syaban dan Syawal di BEI pada 2021. Badri (2023) juga melaporkan tidak adanya bukti Ramadan *Effect* pada volatilitas atau aktivitas perdagangan indeks syariah di Indonesia dan Malaysia, yang disebabkan oleh stabilitas pasar selama Ramadan. Ritonga (2022) bahkan menyatakan bahwa uji beda TVA *full year* tidak signifikan, meskipun terdapat perbedaan pada periode 15 hari sebelum dan sesudah Ramadan. Kontradiksi ini mungkin disebabkan oleh perbedaan metodologis dan karakteristik sampel, seperti perbedaan *event window* dalam penelitian Kudusia et al. (2020) yang menemukan

perbedaan TVA hanya pada tahun 2014, 2016, dan 2017. Saham IDX-NONCYCLICAL yang meliputi sektor farmasi dan produk rumah tangga mungkin kurang responsif terhadap Ramadan dibandingkan sektor makanan (Hapsary & Nicita, 2016). Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji keberadaan anomali, tetapi juga mengeksplorasi bagaimana karakteristik spesifik sektor non-siklikal memengaruhi respons TVA terhadap Ramadan *Effect*.

Variabel dalam penelitian ini adalah *average trading volume activity* (TVA) pada tiga periode temporal yang saling terkait: sebelum, selama, dan sesudah Ramadan. Ketiga periode ini bersifat dependen karena diukur pada kelompok saham yang sama. Hubungan antar periode diuji melalui metode uji beda berpasangan (Paired Sample T-test atau Wilcoxon Signed-Rank Test) untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan signifikan secara statistik dalam aktivitas perdagangan saham. Mekanisme yang mendasari perbedaan TVA diduga terkait dengan dinamika perilaku investor selama Ramadan, seperti perubahan pola investasi akibat penyesuaian jam kerja, peningkatan sentimen keagamaan, atau antisipasi terhadap momentum pasca-Ramadan (misalnya belanja Lebaran). Studi seperti Ritonga (2022) menemukan bahwa interaksi Ramadan dengan faktor eksternal (seperti pandemi COVID-19) dapat memperkuat perbedaan TVA, sementara penelitian Setiasri (2017) menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada periode tertentu. Dengan memfokuskan analisis pada saham IDX-NONCYCLICAL yang cenderung stabil namun terkait erat dengan konsumsi harian penelitian ini bertujuan mengungkap apakah karakteristik sektor ini dapat merefleksikan dampak Ramadan terhadap TVA.

EMH memprediksi volume perdagangan akan stabil jika informasi Ramadan telah sepenuhnya tercermin dalam harga aset. Namun, *event study* dan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perubahan pola transaksi (misalnya, penurunan likuiditas) dapat menyebabkan perbedaan aktivitas perdagangan. Dengan demikian, diduga terdapat perbedaan *average trading volume activity* pada saham IDX-NONCYCLICAL di BEI selama Ramadan.

H3: Terdapat perbedaan antara *Average trading volume activity* sebelum, selama dan sesudah Ramadan *Effect* pada saham perusahaan IDX-NONCYCLICAL yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Rancangan Penelitian**

Tahap setelah perumusan hipotesis dilanjutkan dengan pembuatan rancangan penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan sebelumnya.

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang jenis datanya dapat diukur atau dihitung secara langsung yang berupa informasi atau penjelasan yang dinyatakan dengan bilangan atau berbentuk angka (Sugiyono, 2017). Data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan data-data yang tidak didapat langsung dari objek penelitian melainkan data yang diperoleh dari data yang telah jadi dan dikumpulkan oleh pihak lain. Data sekunder tersebut bersumber dari Google *Finance* yang memerlukan fungsi *import* data secara *online* menggunakan *spreadsheet* sehingga mendapatkan informasi terkait data perdagangan harga saham yang terdiri dari harga saham penutupan dan jumlah volume perdagangan.

## 3.2 Populasi dan Sampel

### 3.2.1 Populasi

Menurut Sekaran & Bougie (2016) populasi dalam konteks penelitian merupakan kumpulan dari semua elemen atau individu yang memiliki karakteristik atau atribut tertentu yang menjadi fokus penelitian. Populasi dalam penelitian berisi 116 perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi IDX *Consumer Non-Cyclical* pada tahun 2024.

### 3.3.1 Sampel

Menurut Sekaran & Bougie (2016) sampel adalah sebuah subkelompok atau bagian dari populasi yang dipilih untuk diteliti. Sampel terdiri dari beberapa anggota populasi yang dipilih secara spesifik dan bukan keseluruhan populasi. Dengan memahami sampel sehingga peneliti dapat menarik kesimpulan mengenai karakteristik atau perilaku seluruh populasi.

Teknik *sampling* merupakan sebagian jumlah dari populasi yang dapat mewakili keseluruhan populasi. Teknik *sampling* yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan beberapa syarat atau kriteria yang harus dipenuhi. Berikut kriteria penentuan sampel perusahaan:

1. Perusahaan IDX *Consumer Non-Cyclical* yang memiliki kelengkapan data terkait harga saham penutupan dan volume perdagangan saham selama *event window* (jangka waktu pengamatan peristiwa).
2. Perusahaan yang mengalami perubahan harga menjelang bulan Ramadan pada tahun 2024

### 3.3 Variabel Penelitian

#### 3.3.1 Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel, yaitu:

1. Variabel *average return*

*Average Return* didefinisikan sebagai rata-rata *return* realisasi harian saham dalam periode tertentu (misalnya, sebelum, selama, atau sesudah Ramadan). *Return* realisasi dihitung sebagai persentase perubahan harga saham dari hari ke-t, dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

*Average return* dihitung dengan menjumlahkan seluruh *return* harian dalam periode tertentu dan membaginya dengan jumlah hari tersebut, dengan rumus:

$$AR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n R_{it}}{n}$$

*Average Return* diukur menggunakan skala rasio, karena nilai *return* memiliki titik nol absolut (misalnya, *return* 0% berarti tidak ada perubahan harga) dan operasi matematis (penjumlahan, pengurangan, perkalian) dapat diterapkan secara valid. Skala rasio memungkinkan perbandingan proporsional antar periode (misalnya, *return* 5% selama Ramadan vs. 2% sebelum Ramadan).

## 2. Variabel *average abnormal return*

*Average Abnormal return* didefinisikan sebagai selisih antara *return* realisasi saham dengan *return* ekspektasi yang dihitung menggunakan model pasar (market model). *Return* ekspektasi merupakan prediksi *return* saham berdasarkan kinerja pasar (IHSG), dihitung dengan formula:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - R_f)$$

Data yang digunakan meliputi harga saham perusahaan dan indeks IHSG selama periode estimasi. Periode analisis dibagi sesuai fase Ramadan untuk menguji perbedaan *abnormal return*.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

*Abnormal return* diukur dengan skala rasio, karena selisih antara *return* aktual dan ekspektasi memiliki titik nol absolut, skala ini memungkinkan interpretasi proporsional, seperti *abnormal return* positif 3% menunjukkan kinerja saham 3% lebih baik dari ekspektasi pasar.

## 3. Variabel *average trading volume activity*

*Average trading volume activity (ATVA)* didefinisikan sebagai rata-rata volume perdagangan harian saham (dalam lembar saham) selama periode tertentu. Volume perdagangan dihitung dengan menjumlahkan total lembar saham yang diperdagangkan setiap hari, kemudian dirata-ratakan selama periode analisis:

$$ATVA = \frac{\sum_{t=1}^n \text{Volume Perdagangan}}{n}$$

ATVA diukur menggunakan skala rasio, karena volume perdagangan memiliki titik nol absolut (volume 0 berarti tidak ada

transaksi). Skala ini memungkinkan analisis statistik parametrik seperti Paired Sample T-test atau One Way ANOVA untuk menguji perbedaan signifikan antar periode.

### 3.3.2 Definisi Operasional Variabel

**Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	<i>Average return</i>	Merupakan <i>return</i> realisasi hari ke 1 dikurangi <i>return</i> realisasi hari ke 0	$AR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n Rit}{n}$ Keterangan: AR <sub>nt</sub> merupakan rata-rata <i>average return</i> saham pada hari ke t N merupakan jumlah hari bursa saham	Rasio
2	<i>Abnormal return</i>	Merupakan selisih antara <i>return</i> realisasi dengan <i>return</i> ekspektasi.	$AR_{it} = Rit - E(Rit)$ Keterangan: AR <sub>it</sub> merupakan <i>Abnormal return</i> saham i pada hari ke t	Rasio
3	<i>Average trading volume activity</i>	Merupakan jumlah volume perdagangan saham per harian	$ATVA = \frac{\sum_{t=1}^n Volume \text{ Perdagangan}}{n}$ Keterangan: ATVA merupakan rata-rata <i>average trading volume activity</i> saham pada hari ke t N merupakan jumlah hari bursa saham	Rasio



Pada periode selama Ramadan berlangsung mulai dari tanggal 11 Maret hingga 10 April 2024. Dalam fase ini, hari-hari libur yang tidak dihitung meliputi tanggal 11, 12, dan 29 Maret, serta tanggal 8, 9, dan 10 April. Dengan pengecualian hari-hari tersebut, total 17 hari aktif diperoleh untuk dianalisis selama Ramadan.

Terakhir, periode setelah Ramadan dimulai dari tanggal 11 April 2024 dan berlangsung hingga awal Mei 2024, dengan pemilihan 17 hari aktif. Hari-hari libur seperti 11 dan 12 April, serta 1 dan 9 Mei dikecualikan dari periode ini. Ketiga fase ini dirancang untuk memberikan kerangka waktu yang *comparable* untuk mengamati perbedaan kinerja atau respons pasar sebelum, selama, dan setelah bulan Ramadan.

### **3.5 Prosedur Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang dikumpulkan tidak berasal langsung dari sumber utama atau subjek penelitian itu sendiri melainkan bersumber dari data yang sudah disajikan oleh pihak ketiga. Teknik pengumpulan data berupa dokumentasi terkait *historical data*. Dalam konteks ini, data yang diambil bersumber dari Bursa Efek Indonesia dan situs lain seperti Google Finance. Pengumpulan data keuangan dilakukan melalui pemanfaatan Google Spreadsheets dengan mengintegrasikan fungsi =GOOGLEFINANCE() untuk mengimpor data secara langsung dari platform Google Finance. Data yang dibutuhkan adalah data perusahaan IDX NON-CYCLICAL yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2024.

### **3.6 Model dan Teknik Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan metode analisis Uji Beda dalam membuktikan hipotesis dan menggunakan software aplikasi IBM SPSS Statistic 26.

#### **3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis Statistik Deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menggambarkan dan merangkum karakteristik data yang dikumpulkan. Analisis Statistik Deskriptif mencakup penghitungan ukuran pusat seperti rata-rata, median, dan modus dan ukuran penyebaran seperti rentang, varians, dan deviasi standar. Analisis ini membantu peneliti memahami pola data sebelum melakukan analisis lebih lanjut.

#### **3.6.2 Uji Normalitas**

Uji normalitas adalah prosedur statistik yang digunakan untuk menentukan apakah data yang dikumpulkan mengikuti distribusi normal. Distribusi normal ditandai dengan bentuk kurva "bell" yang simetris dimana sebagian besar nilai terpusat di sekitar rata-rata. Beberapa metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas termasuk Uji Kolmogorov-Smirnov, Shapiro-Wilk, dan Chi-Square. Jika nilai p dari uji normalitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 maka hipotesis nol (bahwa data berdistribusi normal) dapat ditolak. Pengujian normalitas menjadi syarat dasar untuk menentukan langkah pengujian selanjutnya karena sebagian besar teknik statistik termasuk Uji Paired Sample T-Test mengasumsikan bahwa data berdistribusi normal. Jika data tidak berdistribusi normal maka alternatif non-parametrik seperti Uji Wilcoxon dapat dipertimbangkan (Wiyono, 2020).

### 3.6.4 Uji Paired Sample T-test

Paired Sample T-Test merupakan uji parametrik yang membandingkan dua variabel yang diukur pada kelompok yang sama. Pengujian Paired Sample T-Test menghitung selisih antara nilai dari dua variabel untuk setiap pasangan dan menguji apakah rata-rata dari selisih tersebut sama dengan nol. Jika rata-rata selisih tidak sama dengan nol, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kedua pengukuran.

### 3.6.5 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Wilcoxon-Signed Rank Test atau disebut juga Wilcoxon-Match Pair merupakan suatu Uji Non-Parametrik untuk menganalisa signifikansi perbedaan antar dua data berpasangan berskala ordinal namun terdistribusi secara tidak normal. Untuk menentukan pengambilan keputusan dalam uji hipotesis Wilcoxon-signed test adalah:

- a. Jika nilai probabilitas Asym.sig 2 tailed  $< 0,05$  artinya terdapat perbedaan yang signifikan.
- b. Ketika nilai probabilitas Asym.sig 2 tailed  $> 0,05$  artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

## **BAB IV**

### **ANALISIS HASIL PENELITIAN**

#### **4.1 Data Penelitian**

##### **4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Pada penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa data harga saham dan data volume perdagangan yang didapatkan melalui *Google Finance* yang memerlukan fungsi *import* data secara *online* menggunakan *spreadsheet*. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar di BEI dalam klasifikasi sektor *IDX Consumer Non-Cyclical* pada tahun 2024 dengan jumlah keseluruhan populasi sebanyak 116 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling method*. Adapun kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan oleh penulis, yaitu:

1. Perusahaan *IDX Consumer Non-Cyclical* yang memiliki kelengkapan data terkait harga saham penutupan dan volume perdagangan saham selama *event window* (jangka waktu pengamatan peristiwa).
2. Perusahaan yang mengalami perubahan harga menjelang bulan Ramadan pada tahun 2024.

Berikut tabel hasil yang menunjukkan jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian:

**Tabel 4.1 Hasil Penentuan Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah
	Populasi perusahaan yang termasuk dalam kategori <i>IDX Consumer Non-Cyclical 2024</i> .	116
1	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data harga saham dan volume perdagangan menjelang bulan Ramadan 2024	(7)
2	Perusahaan yang tidak mengalami perubahan harga menjelang bulan Ramadan 2024	(5)
	Total sampel	104

Setelah melakukan proses eliminasi terhadap perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap dan tidak mengalami perubahan harga, maka diperoleh sampel akhir sejumlah 104 perusahaan yang memenuhi kriteria.

## **4.2 Analisis dan Hasil Penelitian**

### **4.2.1 Analisis Deskriptif Statistik**

Analisis statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menggambarkan dan merangkum karakteristik data dalam penelitian. Metode ini berfokus pada pengumpulan, pengolahan, dan penyajian data sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai variabel-variabel yang diteliti. Statistik deskriptif tidak bertujuan untuk melakukan generalisasi terhadap populasi yang lebih luas, melainkan untuk memberikan deskripsi atau gambaran umum tentang data yang dikumpulkan. Analisis deskriptif berfungsi sebagai langkah awal dalam penelitian kuantitatif karena peneliti dapat memahami dan menganalisis karakteristik dasar dari data sebelum melanjutkan ke analisis yang lebih kompleks. Dalam analisis deskriptif yang perlu diamati adalah ukuran pemusatan dan ukuran penyebaran. Ukuran pemusatan seperti mean (rata-rata), median (nilai tengah), dan

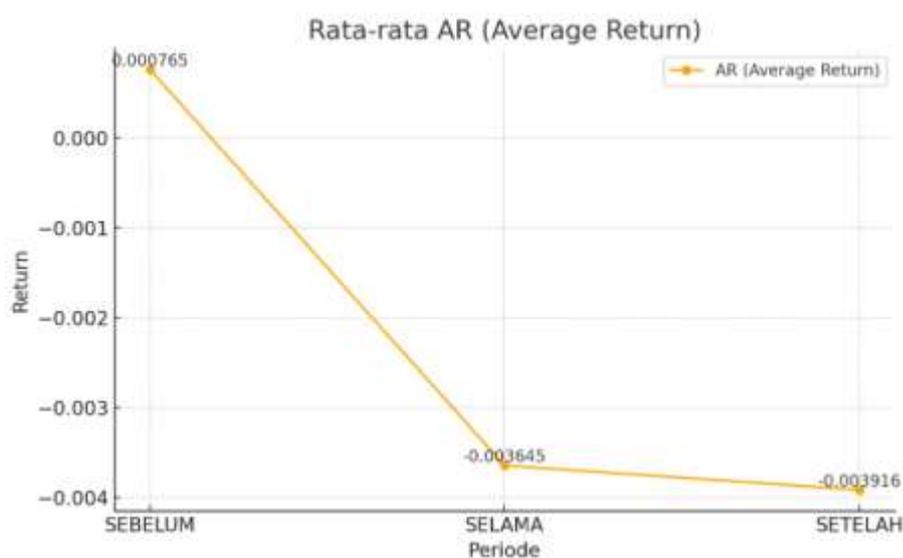
modus (nilai yang paling sering muncul) sehingga dapat memberikan informasi mengenai titik pusat distribusi data.

**Tabel 4.2 Output Analisis Deskriptif Average Return**

<i>Average return</i>	<b>N</b>	<b>Mean</b>	<b>MIN</b>	<b>MAX</b>
Sebelum	104	0,07%	-1,60%	2,12%
Selama	104	-0,36%	-5,14%	2,18%
Setelah	104	-0,39%	-11,0%	4,33%

Berdasarkan Tabel 4.2 *Output Analisis Deskriptif* dapat teridentifikasi perbedaan dalam kinerja *return* sebelum, selama, dan setelah bulan Ramadan. Sebelum bulan Ramadan, terlihat rata-rata *return* sebesar 0,07% yang menunjukkan kinerja positif dengan nilai minimum (MIN) sebesar -1,60% dan nilai maksimum (MAX) sebesar 2,12%.

**Gambar 4.1 Grafik Average Return**



Situasi ini mengindikasikan bahwa sebelum bulan Ramadan, kondisi pasar atau kinerja aset relatif stabil dengan fluktuasi *return* yang tidak terlalu besar.

Namun, selama bulan Ramadan terjadinya penurunan rata-rata *return* menjadi -0,36% dengan nilai minimum yang lebih rendah sebesar -5,14% dan nilai maksimum yang sedikit lebih tinggi sebesar 2,18%. Penurunan rata-rata *return* menunjukkan adanya tekanan atau dampak negatif yang memengaruhi kinerja aset selama bulan Ramadan yang disebabkan oleh faktor eksternal seperti ketidakpastian ekonomi.

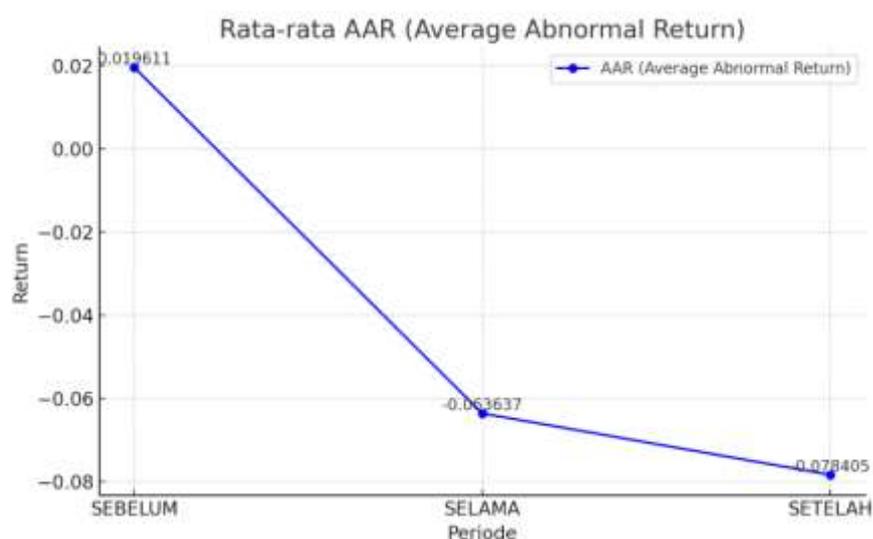
Hasil pengamatan pada periode setelah bulan Ramadan menunjukkan bahwa rata-rata *return* semakin menurun menjadi -0,39%, dengan nilai minimum yang jauh lebih rendah sebesar -11,0% dan nilai maksimum yang lebih tinggi sebesar 4,33%. Meskipun terdapat potensi *return* positif yang lebih besar dengan nilai maksimum sebesar 4,33% tetapi risiko kerugian juga meningkat secara signifikan dengan nilai rata-rata *return* minimum sebesar -11,0%. Hal ini menunjukkan bahwa setelah bulan Ramadan, volatilitas pasar atau kinerja aset menjadi lebih tinggi dengan risiko kerugian yang lebih besar. Secara keseluruhan, data ini menggambarkan pergeseran dari kondisi yang relatif stabil dan positif sebelum bulan Ramadan kemudian menuju kondisi yang lebih volatil dan negatif selama dan setelah bulan Ramadan dengan peningkatan risiko dan ketidakpastian.

**Tabel 4.3 Output Analisis Deskriptif Average Abnormal Return**

<b>Average abnormal return</b>	<b>N</b>	<b>Mean</b>	<b>MIN</b>	<b>MAX</b>
Sebelum	104	2,01%	-34,1%	74,1%
Selama	104	-6,20%	-79,7%	63,7%
Setelah	104	-7,46%	-89,5%	50,2%

Berdasarkan Tabel 4.3 *Output Analisis Deskriptif* terdapat perbedaan yang signifikan dalam rata-rata *abnormal return* sebelum, selama, dan setelah bulan Ramadan. Sebelum bulan Ramadan, rata-rata *abnormal return* (mean) sebesar 2,01% menunjukkan kinerja yang positif meskipun dengan fluktuasi yang cukup besar yaitu nilai minimum (MIN) sebesar -34,1% dan nilai maksimum (MAX) sebesar 74,1%.

**Gambar 4.2 Grafik Average Abnormal Return**



Hal ini mengindikasikan bahwa sebelum bulan Ramadan terdapat volatilitas yang tinggi tetapi secara rata-rata kinerja aset cenderung memberikan hasil yang positif. Namun, rata-rata *abnormal return* selama bulan Ramadan mengalami penurunan drastis menjadi -6,20% dengan nilai minimum yang lebih rendah sebesar -79,7% dan nilai maksimum yang juga menurun sebesar 63,7%. Penurunan ini menunjukkan adanya tekanan atau dampak negatif yang signifikan selama bulan Ramadan yang disebabkan oleh faktor eksternal seperti gejolak pasar atau perilaku

masyarakat Indonesia yang menahan diri selama bulan Ramadan sehingga berhati-hati dalam berinvestasi.

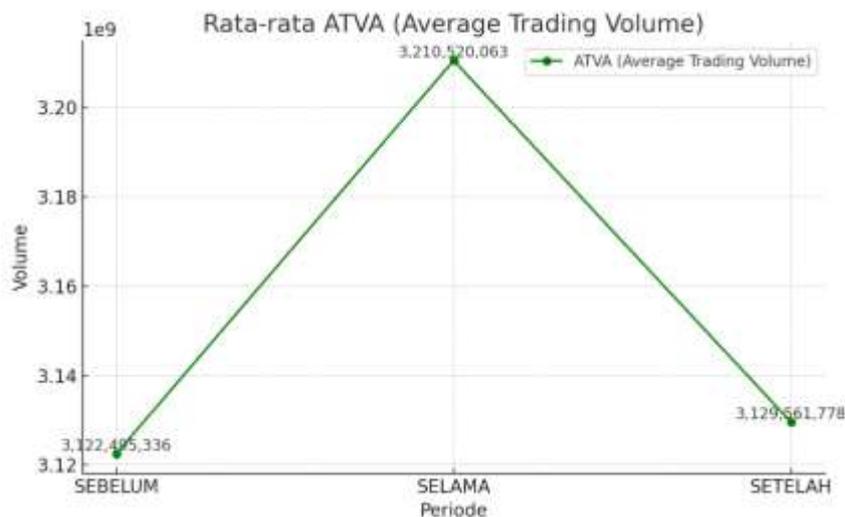
Rata-rata *abnormal return* setelah bulan Ramadan semakin menurun menjadi sebesar -7,46%, dengan nilai minimum yang jauh lebih rendah sebesar -89,5% dan nilai maksimum yang juga mengalami penurunan sebesar 50,2%. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja aset setelah bulan Ramadan tidak hanya mengalami penurunan rata-rata *return* tetapi juga peningkatan risiko kerugian yang lebih besar.

**Tabel 4.4 Output Analisis Deskriptif Average Trading Volume Activity dalam 1 lot (100 lembar saham)**

<i>Average trading volume activity</i>	<b>N</b>	<b>Mean</b>	<b>MIN</b>	<b>MAX</b>
Sebelum	104	3.122.495.336	375	9.334.705.882
Selama	104	3.210.520.063	20.093	9.989.076.471
Setelah	104	3.129.561.778	870	9.978.752.941

Berdasarkan Tabel 4.4 *Output Analisis Deskriptif*, terlihat perbedaan yang signifikan dalam rata-rata *abnormal return* sebelum, selama, dan setelah bulan Ramadan. Sebelum bulan Ramadan, rata-rata *abnormal return* sebesar 3.122.495.336 menunjukkan tingkat aktivitas yang cukup tinggi, meskipun dengan nilai minimum sebesar 375 dan nilai maksimum sebesar 9.334.705.882.

**Gambar 4.3 Grafik Average Trading Volume Activity**



Hal ini mengindikasikan bahwa sebelum bulan Ramadan meskipun terdapat variasi yang besar dalam aktivitas perdagangan tetapi secara rata-rata pasar menunjukkan aktivitas yang stabil. Namun, selama bulan Ramadan mengalami peningkatan rata-rata aktivitas perdagangan menjadi 3.210.520.063, dengan nilai minimum yang lebih tinggi sebesar 20.093 dan nilai maksimum yang juga meningkat sebesar 9.989.076.471. Peningkatan ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan selama bulan Ramadan mengalami peningkatan yang disebabkan oleh faktor eksternal seperti peristiwa pasar atau sentimen investor yang lebih aktif.

Setelah periode tersebut, rata-rata aktivitas perdagangan sedikit menurun menjadi 3.129.561.778, dengan nilai minimum yang lebih rendah sebesar 870 dibandingkan periode sebelumnya, tetapi nilai maksimum yang tetap tinggi sebesar 9.978.752.941. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun aktivitas perdagangan rata-rata menurun, potensi aktivitas tinggi masih tetap ada. Jumlah sampel yang konsisten sebanyak 104 untuk ketiga periode menunjukkan bahwa analisis

dilakukan pada populasi yang sama, sehingga perbedaan yang terlihat benar-benar mencerminkan perubahan aktivitas perdagangan dari waktu ke waktu. Secara keseluruhan, data ini menggambarkan bahwa aktivitas perdagangan cenderung meningkat selama periode bulan Ramadan kemudian sedikit menurun setelah bulan Ramadan tetapi tetap menunjukkan potensi aktivitas yang tinggi karena dipengaruhi oleh dinamika pasar atau faktor ekonomi.

#### 4.2.2 Analisis Uji Normalitas

Merupakan upaya guna mengevaluasi apakah distribusi data telah mengikuti pola normal apabila jumlah sampel yang digunakan berjumlah kurang dari 50 maka menggunakan alat Uji Saphiro-Wilk tetapi jika jumlah sampel yang digunakan melebihi 50 maka memeriksa kenormalan data menggunakan alat uji Kolmogorov-Smirnov. Jadi hipotesis nol menyatakan bahwa data residual memiliki distribusi normal sementara hipotesis alternatif menyatakan sebaliknya. Dengan demikian, untuk dinyatakan lolos uji maka memerlukan nilai signifikansi (Asymp.Sig) dari uji tersebut harus lebih besar dari 0,05.

**Tabel 4.5 Output Pengujian Normalitas Average Return**

<b>Variabel</b>	<b>N</b>	<b>Sig</b>	<b>Nilai</b>	<b>Keterangan</b>
<i>Average return</i>	104	0,00	0,05	Tidak Normal

Hasil dari pengujian normalitas seperti yang terdapat pada pada tabel 4.5 *output* pengujian normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal karena nilai sig tidak melebihi 0,05. Dikarenakan data tidak terdistribusi secara normal sehingga

pengujian yang dilakukan selanjutnya bukan menggunakan Paired Sample T-Test tetapi menggunakan pengujian Wilcoxon-Signed Rank.

**Tabel 4.6 Output Pengujian Normalitas Average Abnormal Return**

Variabel	N	Sig	Nilai	Keterangan
<i>Average abnormal return</i>	104	0,00	0,05	Tidak Normal

Hasil dari pengujian normalitas seperti yang terdapat pada tabel 4.6 *output* pengujian normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal karena nilai sig tidak melebihi 0,05. Dikarenakan data tidak terdistribusi secara normal sehingga pengujian yang dilakukan selanjutnya bukan menggunakan Paired Sample T-Test tetapi menggunakan pengujian Wilcoxon-Signed Rank.

**Tabel 4.7 Output Pengujian Normalitas Average Trading Volume Activity**

Variabel	N	Sig	Nilai	Keterangan
<i>Average trading volume activity</i>	104	0,00	0,05	Tidak Normal

Hasil dari pengujian normalitas seperti yang terdapat pada tabel 4.7 *output* pengujian normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara tidak normal karena nilai sig kurang dari 0,05. Dikarenakan data terdistribusi secara tidak normal sehingga pengujian yang dilakukan selanjutnya menggunakan pengujian Wilcoxon-Signed Rank.

#### 4.2.4 Pengujian Hipotesis

Karena berdasarkan uji normalitas data sebelumnya menunjukkan bahwa data *average return*, *average abnormal return* tidak berdistribusi normal, selama sifat data tidak normal maka tidak memungkinkan untuk menguji dengan Uji Paired Sample T-Test maka dari itu dapat dilakukan Uji Wilcoxon-Signed Rank Test untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan.

**Tabel 4.8 Output Pengujian Wilcoxon Signed Rank Test**

<i>Average return</i>	Sig	Nilai	Penjelasan
Sebelum dan Selama	0,029	0,05	Perbedaan Signifikan
Selama dan Setelah	0,833	0,05	Perbedaan Tidak Signifikan
Sebelum dan Setelah	0,014	0,05	Perbedaan Signifikan

Berdasarkan tabel 4.8 *output* pengujian wilcoxon signed rank test, pada perbandingan periode sebelum dan selama bulan Ramadan telah diperoleh nilai Sig sebesar 0,029 yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara rata-rata *return* pada kedua periode tersebut. Kedua, perbandingan periode selama dan setelah bulan Ramadan menghasilkan nilai Sig 0,833 yang jauh melebihi  $\alpha$  (0,05), sehingga  $H_0$  diterima yang mengindikasikan bahwa perbedaan rata-rata *return* antara kedua periode tersebut tidak signifikan. Ketiga, perbandingan periode sebelum dan setelah bulan Ramadan, nilai Sig sebesar 0,014 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) sehingga hipotesis nol ditolak ( $H_1$  diterima). Dengan demikian, terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan setelah bulan Ramadan.

**Tabel 4.9 Output Pengujian Wilcoxon Signed Rank Test**

<i>Average abnormal return</i>	Sig	Nilai	Penjelasan
Sebelum dan Selama	0,004	0,05	Perbedaan Signifikan
Selama dan Setelah	0,195	0,05	Perbedaan Tidak Signifikan
Sebelum dan Setelah	0,000	0,05	Perbedaan Signifikan

Berdasarkan hasil pengujian wilcoxon signed rank test pada Tabel 4.9, teridentifikasi perbedaan *average abnormal return* pada tiga pasangan periode dengan tingkat signifikansi ( $\alpha=0,05$ ). Pertama, perbandingan periode sebelum dan selama bulan Ramadan menghasilkan nilai Sig sebesar 0,004, yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan secara statistik pada *abnormal return* antara kedua periode tersebut. Kedua, pada perbandingan periode selama dan setelah bulan Ramadan diperoleh nilai Sig 0,185 yang lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), sehingga  $H_0$  diterima. Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan berarti antara *abnormal return* selama dan setelah bulan Ramadan. Ketiga, perbandingan periode sebelum dan setelah menghasilkan nilai Sig 0,000, jauh di bawah  $\alpha$  (0,05), yang mengindikasikan penolakan  $H_0$  dan penerimaan  $H_1$ . Hasil ini menegaskan perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah bulan Ramadan.

**Tabel 4.10 Output Pengujian Wilcoxon Signed Rank Test**

<i>Average trading volume activity</i>	Sig	Nilai	Penjelasan
Sebelum dan Selama	0,928	0,05	Perbedaan Tidak Signifikan
Selama dan Setelah	0,480	0,05	Perbedaan Tidak Signifikan
Sebelum dan Setelah	0,928	0,05	Perbedaan Tidak Signifikan

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 4.10 *average trading volume activity* memiliki nilai signifikansi lebih besar daripada tingkat kepercayaan ( $\alpha=0,05$ ) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik dalam aktivitas volume perdagangan antar periode. Pertama, perbandingan periode sebelum dan selama bulan Ramadan menghasilkan nilai Sig sebesar 0,928 yang jauh melebihi  $\alpha$  (0,05). Dengan demikian, hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, mengindikasikan bahwa aktivitas volume perdagangan tidak mengalami perubahan signifikan antara kedua periode tersebut. Kedua, pada perbandingan periode selama dan setelah menghasilkan nilai Sig 0,480 juga lebih besar dari  $\alpha$  (0,05) sehingga  $H_0$  kembali diterima. Hal ini menegaskan bahwa transisi dari periode selama dengan setelah bulan Ramadan tidak memicu perbedaan signifikan dalam volume perdagangan. Terakhir, perbandingan periode sebelum dan setelah bulan Ramadan dengan nilai Sig 0,928 (sangat tinggi) semakin menguatkan bahwa aktivitas volume perdagangan relatif stabil secara statistik dari awal hingga akhir pengamatan.

#### **4.2.5 Pembahasan**

Hipotesis menyatakan terdapat perbedaan *average return*, *abnormal return*, dan *average trading volume activity* sebelum, selama, setelah bulan Ramadan pada perusahaan yang termasuk dalam kategori IDX NON-CYC Tahun 2024. Beranjak

dari rumusan masalah tersebut maka diperlukan beberapa langkah sistematis pengujian yang relevan. Pertama, melakukan analisis deskriptif statistik kemudian melakukan pengujian asumsi dasar yang harus dipenuhi apabila akan menggunakan Uji Paired Sample T-Test tetapi jika asumsi dasar tidak terpenuhi seperti data tidak normal maka alat pengujian menggunakan Uji Wilcoxon-Rank Sign Test. Setelah asumsi dasar tidak dipenuhi maka alat statistik yang masih memungkinkan untuk pengujian hipotesis adalah Wilcoxon-Rank Sign Test dengan hasil pengujian sebagaimana berikut:

1. membandingkan *average return* sebelum dan selama bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,029 dan lebih rendah dari 0,05 maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.
2. membandingkan *average return* selama dan setelah bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,833 dan lebih tinggi dari 0,05 maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.
3. membandingkan *average return* sebelum dan setelah bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 dan lebih rendah dari 0,05 maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.
4. membandingkan *average abnormal return* sebelum dan selama bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 dan lebih rendah dari 0,05

maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.

5. membandingkan *average abnormal return* selama dan setelah bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,195 dan lebih tinggi dari 0,05 maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.
6. membandingkan *average abnormal return* sebelum dan setelah bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan lebih rendah dari 0,05 maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.
7. membandingkan *average trading volume activity* sebelum dan selama bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,928 dan lebih tinggi dari 0,05 maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.
8. membandingkan *average trading volume activity* selama dan setelah bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,480 dan lebih tinggi dari 0,05 maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.
9. membandingkan *average trading volume activity* sebelum dan setelah bulan Ramadan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,928 dan lebih tinggi dari 0,05 maka hasil penelitian ini menunjukkan dengan jelas bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan selama bulan Ramadan tahun 2024.

#### 4.2.5.1 *Average Return*

Terdapat perbedaan *average return* untuk perbandingan 17 hari aktif *trading* pada periode sebelum dengan selama bulan Ramadan dengan nilai signifikansi sebesar 0,029 dan juga terdapat perbedaan pada periode sebelum dengan setelah bulan Ramadan dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 tetapi untuk periode perbandingan selama dengan setelah tidak ada perbedaan.

Ramadan merupakan *event* publik yang terjadwal dan melibatkan informasi terkait berita yang memprediksi kenaikan konsumsi ritel dan FMCG karena tunjangan hari raya selama bulan Ramadan yang seharusnya direspons oleh pasar sehingga tercermin dalam harga saham.

Berdasarkan teori EMH, maka temuan dalam penelitian ini termasuk kategori pasar dalam bentuk *weak-form* yang dikarenakan pasar tidak efisien, yaitu ketika pasar tidak merefleksikan informasi terkait kenaikan laba menjelang bulan Ramadan dan menghasilkan *average return* negatif yang mengindikasikan bahwa pasar di Indonesia masih berbentuk *weak form*, pada periode selama dan setelah Ramadan yang seharusnya sudah mencerminkan informasi baru tetapi adanya penundaan dalam perubahan harga saham ketika periode selama dan setelah bulan Ramadan. Ketiadaan perbedaan justru menunjukkan bahwa efek Ramadan bertahan hingga pasca-event, sehingga pasar tidak sepenuhnya menyesuaikan diri.

Hasil bahwa terdapat perbedaan *average return* untuk perbandingan periode sebelum dan sesudah bulan Ramadan, sejalan dengan penelitian

Rahmatullah (2019) yang menyatakan bulan Ramadhan berpengaruh signifikan positif terhadap *stock return* atau dapat dikatakan terdapat anomali bulan Ramadhan. Sementara itu, *volatility* selama bulan Ramadhan negatif dan tidak signifikan. Pada penelitian Mildawati (2021) juga mengonfirmasi adanya anomali positif yang di mana *return* saham syariah meningkat selama Ramadan.

#### **4.2.5.2 Average Abnormal Return**

Adanya perbedaan untuk variabel *average abnormal return* dengan nilai signifikansi 0,004 untuk perbandingan 17 hari aktif trading sebelum dengan 17 hari aktif trading selama bulan Ramadan. Namun pada 17 hari aktif trading selama dengan setelah tidak mengalami perbedaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,195 tetapi pada 17 hari aktif trading sebelum dengan setelah bulan Ramadan terdapat perbedaan dengan nilai signifikansi 0,000.

Temuan ini mengimplikasikan bahwa peristiwa yang diamati yaitu bulan Ramadan memberikan *immediate effect* terhadap *abnormal return* selama periode berlangsung terlihat dari perbedaan signifikan antara periode sebelum dan selama bulan Ramadan. Namun, dampak tersebut tidak berlanjut secara signifikan pasca-Ramadan yang dibuktikan dengan membandingkan periode selama dan setelah bulan Ramadan. Fenomena ini dapat dikaitkan dengan teori EMH, yaitu ketika pasar tidak merefleksikan informasi terkait kenaikan laba menjelang bulan Ramadan dan menghasilkan *average abnormal return* yang negatif yang mengindikasikan bahwa pasar di Indonesia masih berbentuk *weak form*.

Hasil bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* untuk perbandingan periode sebelum dengan selama dan sebelum dengan sesudah bulan Ramadan, sejalan dengan penelitian Hartini et al. (2019) yang menyatakan adanya perbedaan signifikan AAR dan TVA antara bulan Syaban dan Syawal. Penelitian Hapsary & Nicita (2016) juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham industri makanan dan minuman sebelum dan sesudah bulan Ramadhan periode 2012-2014.

#### **4.2.5.3 Average Trading Volume Activity**

Pada variabel *average trading volume activity* dengan membandingkan ketiga periode yaitu sebelum, selama, dan sesudah bulan Ramadan ternyata terbukti tidak ada perbedaan karena perbandingan ketiganya memiliki nilai signifikansi melebihi 0,05.

Kestabilan volume perdagangan terjadi karena tidak adanya *shock* informasi atau tidak memiliki substansi ekonomi untuk mengubah perilaku pelaku pasar secara masif. Informasi selama bulan ramadan tidak memiliki *shock effect* terhadap saham-saham kategori IDX Non-Cyclical karena karakteristiknya yang tidak memiliki pola siklus tertentu dan stabil. Hal ini dikarenakan efisiensi pasar di indonesia yang cenderung bersifat *weak form* sehingga pasar tidak terlalu reaktif dalam merespon dari suatu peristiwa.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya terkait analisis *average trading volume activity* yang menunjukkan tidak adanya perubahan signifikan Ramadan *Effect* terhadap TVA. Widyarti et al. (2021)

menemukan bahwa TVA tidak berbeda signifikan antara bulan Syaban dan Syawal di BEI pada 2021. Badri (2023) juga melaporkan tidak adanya bukti Ramadan *Effect* pada volatilitas atau aktivitas perdagangan indeks syariah di Indonesia dan Malaysia, yang disebabkan oleh stabilitas pasar selama Ramadan.

#### **4.2.5.4 *Average Return, Average Abnormal Return, dan Average Trading Volume Activity***

Hasil temuan pada 3 variabel yaitu *average return*, *average abnormal return*, dan *average trading volume activity* mengindikasikan bahwa Ramadan *effect* berpengaruh terhadap *average return* dan *abnormal return* secara negatif tetapi tidak memiliki dampak terhadap aktivitas *volume* perdagangan. Sejalan dengan penelitian Yasa, (2018) yang menunjukkan bahwa January *effect*, Ramadhan *effect* dan Imlek *effect* berpengaruh secara signifikan terhadap *return*. Pengaruh yang ditimbulkan ternyata negatif atau mengalami penurunan pada banyak perusahaan BUMN publik dan index LQ-45. Sedangkan terhadap TVA, peristiwa January *effect*, Ramadhan *effect* dan Imlek *effect* tidak berpengaruh secara signifikan.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Dengan demikian, kesimpulan yang dihasilkan menyatakan bahwa di bulan Ramadan tahun 2024,

##### *1. Average return*

Terdapat perbedaan *average return* untuk perbandingan 17 hari aktif bursa pada periode sebelum dengan selama bulan Ramadan dengan nilai signifikansi sebesar 0,029 dan juga terdapat perbedaan pada periode sebelum dengan setelah bulan Ramadan dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 tetapi untuk periode perbandingan selama dengan setelah tidak ada perbedaan.

Berdasarkan EMH, temuan dalam penelitian ini termasuk kategori pasar dalam bentuk *weak-form* yang dikarenakan pasar tidak efisien, yaitu ketika pasar tidak merefleksikan informasi terkait kenaikan laba menjelang bulan Ramadan dan menghasilkan *average return* negatif yang mengindikasikan bahwa pasar di Indonesia masih berbentuk *weak form*,

##### *2. Average Abnormal return*

Adanya perbedaan untuk variabel *average abnormal return* dengan nilai signifikansi 0,004 untuk perbandingan 17 hari aktif bursa sebelum dengan 17 hari aktif bursa selama bulan Ramadan. Namun pada 17 hari aktif bursa selama dengan setelah tidak mengalami perbedaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,195 tetapi

pada 17 hari aktif trading sebelum dengan setelah bulan Ramadan terdapat perbedaan dengan nilai signifikansi 0,000.

Temuan ini mengimplikasikan bahwa peristiwa yang diamati yaitu bulan Ramadan memberikan *immediate effect* terhadap *abnormal return* selama periode berlangsung terlihat dari perbedaan signifikan antara periode sebelum dan selama/setelah bulan Ramadan. Namun, dampak tersebut tidak berlanjut secara signifikan pasca-Ramadan yang dibuktikan dengan membandingkan periode selama dan setelah bulan Ramadan.

### 3. *Average trading volume activity*

Pada variabel *average trading volume activity* dengan membandingkan 17 hari aktif *trading* pada ketiga periode yaitu sebelum, selama, dan sesudah bulan Ramadan ternyata terbukti tidak ada perbedaan karena perbandingan ketiganya memiliki nilai signifikansi melebihi 0,05.

Penyebab tidak adanya perbedaan dikarenakan kondisi pasar Indonesia pada tahun 2024 yang masih dalam kondisi *weak form* yaitu ketika pasar tidak merespon suatu informasi sehingga aktivitas perdagangan relatif stabil yang mengakibatkan tidak adanya lonjakan permintaan maupun penawaran pada *volume* perdagangan pasar saham Indonesia. Kemungkinan yang lain adalah bahwa Informasi selama bulan Ramadan tidak memiliki *shock effect* atau substansi ekonomi terhadap saham-saham kategori IDX Non-Cyclical yang memiliki karakteristik sifat yang tidak memiliki pola siklus tertentu dan stabil.

Dapat disimpulkan bahwa respons pasar terhadap peristiwa tersebut lebih tercermin pada fluktuasi harga (*return*) daripada aktivitas perdagangan (*volume*).

Dengan kata lain, Ramadan *effect* berpengaruh terhadap *average return* dan *abnormal return* secara negatif tetapi tidak memiliki dampak terhadap aktivitas *volume* perdagangan. Selama periode pengamatan telah terjadi pergeseran dalam nilai *return*, meskipun partisipasi atau frekuensi transaksi di pasar tetap stabil.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini terletak pada penggunaan CAPM versi Fama (1970) karena hanya menggunakan beta saham sebagai faktor risiko tunggal dan mengabaikan kompleksitas dinamika pasar yang sebenarnya. Model ini mengasumsikan bahwa seluruh risiko sistematis tercermin dalam sensitivitas saham terhadap pasar (beta), padahal ada faktor lain yang signifikan seperti ukuran perusahaan, *growth*, momentum, likuiditas, atau profitabilitas, yang tidak termuat dalam kerangka CAPM model lama.

## 5.3 Saran

1. Untuk peneliti selanjutnya alangkah lebih baik apabila menggunakan model *Carhart Four Factor Model* dalam menghitung *abnormal return* daripada menggunakan CAPM *model* lama dari Fama (1970)
2. Untuk peneliti selanjutnya alangkah lebih baik agar mencoba pada sektor lain seperti transportasi dan logistik dengan adanya kenaikan harga tiket mudik yang disebabkan oleh meningkatnya permintaan tiket transportasi (pesawat, kereta, bus) dan logistik pengiriman barang,

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Hajieh, H., Redhead, K., & Rodgers, T. (2011). Investor sentiment and calendar anomaly effects: A case study of the impact of Ramadan on Islamic Middle Eastern markets. *Research in International Business and Finance*, 25(3), 345–356. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2011.03.004>
- Amadou, Kunzel, P., Mills, P., & Jobst, A. (2008). Islamic Bond Issuance: What Sovereign Debt Managers Need to Know. *IMF Policy Discussion Papers*, 2008(003), A001. <https://doi.org/10.5089/9781451946024.003.A001>
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31–56. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00024-6)
- Ariel, R. A. (1987). A monthly effect in stock returns. *Journal of Financial Economics*, 18(1), 161–174. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(87\)90066-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(87)90066-3)
- Ashari, I., & Soesetio, Y. (2021). Does Ramadhan affect abnormal return? *Halal Development: Trends, Opportunities and Challenges*, Taylor & Francis Group, 26–31. <https://doi.org/10.1201/9781003189282>
- Asih, D. N. L., & Khamainy, A. H. (2019). Pengujian Efek Ramadhan Pada Harga Saham Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2018. *Jurnal Pemikiran & Penelitian Ekonomi*, 7(2), 2.
- Badri, R. E. (2023). *Ramadan Effect on the Returns of the Jakarta Islamic Index (JII) and the FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (FBMHS)*. 3(2), 265–275.
- Bhushan, R. (1994). An informational efficiency perspective on the post-earnings announcement drift. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 45–65. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90018-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90018-3)
- Białkowski, J., & Yaghoubi, M. (2021). The Ramadan effect: A standalone anomaly or just a compensation for low liquidity? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 100480. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100480>
- Blume. (1994). Market Statistics and Technical Analysis: The Role of Volume. *The Journal of Finance*, 49(1), 153–181. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04424.x>
- Burton, N. (2017). *An Analysis of Burton G. Malkiel's A Random Walk Down Wall*

- Street (1st ed.)*. Macat Library. <https://doi.org/10.4324/9781912281169>
- Charles, M. Lee. (2002). Price Momentum and Trading Volume. *The Journal of Finance*, 55(1), 45–65. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00280>
- Duong, H. N., & Kalev, P. S. (2008). The Samuelson hypothesis in futures markets: An analysis using intraday data. *Journal of Banking & Finance*, 32(4), 489–500. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.06.011>
- Elvira, V. (2023). *Ada Momen Ramadan dan Lebaran, Garudafood (GOOD) Bidik Kenaikan Penjualan 10%*. Kontan.Co.Id. <https://industri.kontan.co.id/news/ada-momen-ramadan-dan-lebaran-garudafood-good-bidik-kenaikan-penjualan-10>
- Eugene F. Fama, B. G. M. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Faih, A. (2019). *Analisis Efek Ramadhan pada Perusahaan Jakarta Islamic Index ( JII ) Periode 2014-2018*. 5(1), 37–47.
- Fama, E. F. (1965). The Behavior of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*, 38(1), 34–105. <http://www.jstor.org/stable/2350752>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21. <https://doi.org/10.2307/2525569>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *Journal of Finance*, 51(1), 55–84. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb05202.x>
- Firlianti, A., & Mildawati, T. (2021). Analisis Perbandingan Holiday Effect Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Pasar Saham Di Bursa Efek. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4046>
- French, K. R. (1980). Stock returns and the weekend effect. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 55–69. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(80\)90021-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90021-5)
- Gervais, S., Kaniel, R., & Mingelgrin, D. H. (2001). The High-Volume Return Premium. *The Journal of Finance*, 56(3), 877–919. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00349>

- Ghifari, H. R. (2023). *Riset: 88% Masyarakat Belanja Besar-besaran saat Ramadan 2023*. Tirta.Id. <https://tirta.id/riset-88-masyarakat-belanja-besar-besaran-saat-ramadan-2023-gAZ9>
- Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, 70(3), 393–408. <http://www.jstor.org/stable/1805228>
- Hapsary, & Nicita, T. (2016). *Analisis Perbandingan Kinerja Saham Industri Makanan Dan Minuman Sebelum Dan Sesudah Bulan Ramadhan Periode 2012-2014* [Universitas Widyatama]. <http://repository.widyatama.ac.id/handle/123456789/7670>
- Hartini, T., Amir, A., & Lubis, T. A. (2019). 1. *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)*. 2(2), 88–93.
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133–159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-092214-043752>
- Husain, F. (1998). A Seasonality in the Pakistani Equity Market: The Ramadhan Effect. *The Pakistan Development Review*, 37(1), 77–81. <http://www.jstor.org/stable/41260088>
- Husen, U., Nasarudin, I. Y., & Mubarak, F. (2021). The Effect of Ramadan on the Indonesian Sharia Stock Index. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(1), 47. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v9i1.9071>
- Jogiyanto, H. (2010). *Menguji Reaksi Pasar Modal*. BPFY Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFY Yogyakarta.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Karpoff, J. M. (1987). The Relation Between Price Changes and Trading Volume: A Survey. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22(1), 109–126. <https://doi.org/10.2307/2330874>
- Keim, D. B. (1983). Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 12(1), 13–32. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90025-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90025-9)
- Khaled, S. (2018). Islamic Calendar Effect on the Saudi Stock Market (TASI). *Multi-Knowledge Electronic Comprehensive Journal For Education And Science Publications (MECSJ)*, 14, 1–26. [https://www.mecsjs.com/uploade/images/photo/ISLAMIC\\_CALENDAR\\_EFFECT\\_ON\\_THE\\_SAUDI](https://www.mecsjs.com/uploade/images/photo/ISLAMIC_CALENDAR_EFFECT_ON_THE_SAUDI)

\_STOCK\_MARKET.pdf

- Kudusia, N. A., Yusuf, N., & Mahmud, M. (2020). Reaksi Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Ramadhan Effect. *Jambura Accounting Review*, 1(1), 48–58. <https://doi.org/10.37905/jar.v1i1.9>
- Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1988). Stock Market Prices Do Not Follow Random Walks: Evidence from a Simple Specification Test. *The Review of Financial Studies*, 1(1), 41–66. <https://doi.org/10.1093/rfs/1.1.41>
- Majid, M. S. A. (2015). Analisis Return dan Kalender Anomali : Studi Komparatif Antara Saham Syariah dan Konvensional Di Indonesia. *Human Falah*, 2, 29–49.
- Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59–82. <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>
- Muhammadiyah. (2024). *Muhammadiyah Tetapkan Awal Puasa 1 Ramadan 1445 H pada 11 Maret 2024*. Muhammadiyah.or.Id. <https://muhammadiyah.or.id/2024/01/muhammadiyah-tetapkan-awal-puasa-1-ramadan-1445-h-pada-11-maret-2024/>
- Nugroho, A., Van Geen, A., & Alserda, G. (2017). *Seasonality and Ramadan Effect on Five Muslim Countries* [Universitas Gadjah Mada]. <https://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/115769>
- OJK. (2014). *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/SEOJK.04/2014*.
- Pitaloka, V. gyuneth. (2022). *Analisis Ramadhan Effect Pada Abnormal Return Saham Sektor Consumer Non-Cyclicals Di Bursa Efek Indonesia ( BEI) Periode 2010-2021*. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Rahmatullah, A. (2019). *Effect of Ramadhan on Stock Returns and Volatility in the Sharia Based Index*.
- Ritonga, A. (2022). *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Ramadhan Effect pada Saham Perusahaan Pefindo I-Grade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* [Universitas Islam Riau]. <http://repository.uir.ac.id/id/eprint/14599>
- Rohmah, I. N., & Hidayati, A. N. (2023). Pengaruh Ramadhan Effect Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(2), 211–218. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/seiko/article/view/5286>
- Rokhim, R., & Octaviani, I. (2020). Is there a Ramadhan effect on Sharia mutual

- funds? Evidence from Indonesia and Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(1), 135–146. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-04-2019-0147>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach. In *Leadership & Organization Development Journal* (7th ed.). <https://doi.org/10.1108/lodj-06-2013-0079>
- Setiasri, R. (2017). Pengaruh Ramadhan terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham pada Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Manajemen*, 7(1), 57–64.
- Seyhun, H. N. (1986). Insiders' profits, costs of trading, and market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 16(2), 189–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90060-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90060-7)
- Shiller, R. J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *American Economic Review*, 71(3), 421–436. <http://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v71y1981i3p421-36.html>
- Slevia, & Yumna, A. (2022). Testing the Ramadan Effect on Consumer Goods Industry and Miscellaneous Industry Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 222(Atlantis Press), 112–120. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220702.017>
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R& D*. Alfabeta Bandung.
- Suryanto, & Muhyi, H. A. (2017). Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Politik Dan Komunikasi*, VII(2).
- Suselo, S. S. (2017). *Idul Fitri Effect: Berpengaruhkah Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index?* [https://repository.uksw.edu/bitstream/123456789/24426/2/T1\\_212013003\\_Full text.pdf](https://repository.uksw.edu/bitstream/123456789/24426/2/T1_212013003_Full%20text.pdf)
- Tandeilin, E. (2012). *Dasar-dasar manajemen investasi*. Universitas Terbuka.
- Taslim, Y. (2015). *Pengaruh Ramadhan Effect pada Volatilitas Return di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, dan Pakistan Periode 2009–2013* [Universitas Atma Jaya Yogyakarta]. <https://core.ac.uk/download/pdf/35391327.pdf>
- Widyarti, E. T., Wahyudi, S., & Hersugondo, H. (2021). *Map of Changes in Abnormal Return and Trading Volume Activity: Reviewing the Effect of Ramadhan in Indonesia*. 9(5), 1093–1102. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090519>
- Wiyono, G. (2020). *Merancang Penelitian Bisnis dengan alat analisis SPSS 25 &*

*Smart PLS 3.2.8* (2nd ed.). UPP STIM YKPN.

Yasa, S. (2018). *Pengaruh January Effect, Ramadhan Effect, Imlek Effect, Terhadap Return Dan Trading Volume Activity Di Bursa Efek Indonesia* [Universitas Islam Indonesia Yogyakarta]. <https://dspace.uii.ac.id/handle/123456789/10720>

Yusnita, R. R. (2022). *Between Ramadhan Effect Vs Covid-19 Pandemic*. <https://doi.org/10.35629/8028-11102936>

## LAMPIRAN

### 1. Tabel Objek penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADES	Akasha Wira International Tbk.
3	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.
4	AISA	FKS Food Sejahtera Tbk.
5	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.
6	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
7	ANDI	Andira Agro Tbk.
8	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
9	AYAM	Janu Putra Sejahtera Tbk.
10	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk.
11	BEER	Jobubu Jarum Minahasa Tbk.
12	BISI	BISI International Tbk.
13	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk
14	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
15	BUAH	Segar Kumala Indonesia Tbk.
16	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
17	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
18	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
19	CBUT	Citra Borneo Utama Tbk.
20	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
21	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.
22	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.
23	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
24	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
25	CRAB	Toba Surimi Industries Tbk.
26	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.
27	DAYA	Duta Intidaya Tbk.
28	DEWI	Dewi Shri Farmindo Tbk.
29	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
30	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.
31	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk.
32	DSFI	Dharma Samudera Fishing Indust

No	Kode	Nama Perusahaan
33	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
34	ENZO	Moreno Abadi Perkasa Tbk.
35	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk
36	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.
37	GGRM	Gudang Garam Tbk.
38	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb
39	GULA	Aman Agrindo Tbk.
40	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
41	HERO	Hero Supermarket Tbk.
42	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
43	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
44	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
45	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
46	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk.
47	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk.
48	JARR	Jhonlin Agro Raya Tbk.
49	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.
50	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
51	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.
52	KINO	Kino Indonesia Tbk.
53	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.
54	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tb
55	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
56	MBTO	Martina Berto Tbk.
57	MGRO	Mahkota Group Tbk.
58	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
59	MKTR	Menthobi Karyatama Raya Tbk.
60	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
61	MLPL	Multipolar Tbk.
62	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
63	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
64	MSJA	Multi Spunindo Jaya Tbk.
65	MYOR	Mayora Indah Tbk.
66	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.
67	NSSS	Nusantara Sawit Sejahtera Tbk.
68	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.
69	PANI	Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.
70	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.
71	PMMP	Panca Mitra Multiperdana Tbk.

No	Kode	Nama Perusahaan
72	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
73	PSGO	Palma Serasih Tbk.
74	PTPS	Pulau Subur Tbk.
75	RANC	Supra Boga Lestari Tbk.
76	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
77	SDPC	Millennium Pharmacon Internati
78	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
79	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
80	SIPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk.
81	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
82	SKLT	Sekar Laut Tbk.
83	SMAR	Smart Tbk.
84	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
85	STAA	Sumber Tani Agung Resources Tb
86	STTP	Siantar Top Tbk.
87	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
88	TAYS	Jaya Swarasa Agung Tbk.
89	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
90	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
91	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
92	TGUK	Platinum Wahab Nusantara Tbk.
93	TLDN	Teladan Prima Agro Tbk.
94	TRGU	Cerestar Indonesia Tbk.
95	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.
96	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trad
97	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tb
98	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
99	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk.
100	WAPO	Wahana Pronatural Tbk.
101	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.
102	WINE	Hatten Bali Tbk.
103	WMPP	Widodo Makmur Perkasa Tbk.
104	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk.

2. Data perhitungan *Average return* sebelum, selama, dan setelah bulan Ramadan.

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	AR	AR	AR
AALI	-0,00181373	0,00302036	-0,00696834
ADES	0,00533446	-0,00180704	0,00414864
AGAR	0,00000000	0,00069033	0,00402635
AISA	0,00006248	-0,00619514	-0,00132639
ALTO	0,00000000	-0,00297154	0,00554725
AMRT	0,00214310	0,00189763	-0,00074280
ANDI	0,00000000	-0,05147850	-0,09448592
ANJT	0,00004016	0,00095165	-0,00450192
AYAM	-0,01607958	0,00086023	0,00338872
BEEF	0,00929441	-0,01211185	-0,00439471
BEER	-0,00405494	0,00177252	-0,00661233
BISI	-0,00967710	-0,00187035	0,01248966
BOBA	-0,00036175	-0,00280015	-0,00173154
BTEK	0,00000000	-0,05147850	-0,11011092
BUAH	0,00163541	-0,01242339	-0,00475293
BUDI	-0,00583160	0,00581827	-0,00420018
BWPT	0,00714219	0,00021277	0,00031862
CAMP	0,00134417	0,01328828	-0,00162041
CBUT	0,00032619	-0,01409340	-0,00766812
CEKA	-0,00026555	0,00055909	-0,00085800
CLEO	0,00385889	0,00984496	0,02103644
CMRY	0,00545595	0,00766831	0,00234336
COCO	0,00056990	0,02180489	-0,01406978
CPIN	0,00358424	0,00044477	0,00166524
CRAB	-0,00153039	0,02046786	0,00265030
CSRA	-0,00264811	0,00367965	-0,00396764
DAYA	0,00544579	0,00442309	0,00688654
DEWI	0,00941418	-0,00442335	0,00708640
DLTA	-0,00054124	-0,00052749	-0,00153074
DMND	0,00009930	-0,00221588	-0,00289233
DPUM	0,00062350	-0,01534265	-0,01742363
DSFI	-0,00508865	-0,00779151	0,00000000
DSNG	0,00826092	0,00971336	0,00632242
ENZO	0,02051325	-0,03954647	-0,00657922
EPMT	-0,00548134	-0,00050813	0,00009008
FOOD	-0,00025557	-0,00265488	0,00469672
GGRM	-0,00194563	0,00020972	-0,00575324
GOOD	0,00090679	-0,00145357	0,00003314

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	AR	AR	AR
GULA	0,00855326	0,00511784	0,00796203
GZCO	-0,00159825	-0,01033378	-0,00091825
HERO	-0,00911566	-0,00297277	-0,00005934
HMSP	-0,00417820	0,00042382	-0,00633360
HOKI	-0,00063660	-0,00405032	-0,00981424
ICBP	-0,00478389	0,00097056	0,00153974
INDF	-0,00042863	0,00200611	-0,00041029
IPPE	0,00000000	-0,05147850	-0,07100107
ITIC	-0,00294585	-0,00260531	-0,00184042
JARR	0,01953394	0,00621386	0,00922364
JAWA	0,00285119	0,00267389	-0,01066122
JPFA	0,00801304	0,00175080	0,00634462
KEJU	-0,00078872	-0,00024355	0,00172888
KINO	0,00243946	0,00286723	-0,00338601
KMDS	0,00043150	0,00755234	0,00159266
LSIP	0,00225205	0,00214864	-0,00058394
MAIN	0,00475774	-0,00042184	0,00732745
MBTO	0,00214708	0,00168894	-0,00404756
MGRO	0,00485044	0,01610418	-0,00089694
MIDI	0,00157159	-0,00542506	0,00222085
MKTR	-0,00042416	-0,00148367	0,00052903
MLBI	-0,00086713	0,00067199	-0,00434940
MLPL	0,00139004	-0,01306643	0,01193322
MPPA	0,00168162	-0,00701650	0,00000000
MRAT	-0,00070585	0,00172419	0,00836242
MSJA	0,00244223	-0,00404205	0,00446131
MYOR	-0,00090452	0,00069331	0,00074323
NASI	0,00491299	-0,00862076	0,04334850
NSSS	-0,00665851	0,00939153	-0,00276016
OILS	0,00060445	-0,00169063	-0,01220393
PANI	-0,00496287	0,00135824	-0,00800250
PGUN	-0,00361041	-0,00286628	-0,00710154
PMMP	-0,01574339	-0,00406911	-0,01704160
PSDN	0,00204601	-0,00535143	-0,00918425
PSGO	0,00464037	-0,00341828	0,00320172
PTPS	0,02128251	-0,03227828	-0,00972835
RANC	-0,00587346	0,00205939	-0,00331497
ROTI	0,00334049	0,00082381	-0,00447713
SDPC	0,00099484	0,00308696	-0,00599999
SGRO	0,00000196	0,00048795	-0,00516665

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	AR	AR	AR
SIMP	0,00139460	0,00169250	-0,00295326
SIPD	0,00102372	-0,00926154	0,00778693
SKBM	-0,00195669	-0,00697620	0,00666867
SKLT	-0,00288784	-0,01270075	-0,00856351
SMAR	-0,00063445	0,00233351	-0,00533117
SSMS	0,00390250	-0,00230350	-0,00420873
STAA	-0,00148980	-0,00151450	0,00061894
STTP	0,00220714	0,00076204	0,00235701
TAPG	0,00227410	0,00484251	0,00317150
TAYS	-0,00031924	0,00456361	-0,00646472
TBLA	0,00003544	0,00054370	-0,00629155
TCID	-0,00012949	0,00054459	-0,00291867
TGKA	0,00349387	-0,00061529	-0,00466652
TGUK	0,00345538	-0,00123860	-0,02825422
TLDN	0,00055530	-0,00163755	0,00113607
TRGU	0,00432659	-0,00615162	0,01163127
UCID	0,00042330	-0,00406416	-0,00550781
ULTJ	-0,00338318	0,00397735	0,00219006
UNSP	0,00230694	-0,02205360	0,00434298
UNVR	-0,00584126	-0,00078798	0,00326051
VICI	-0,00448572	0,00506314	0,00049207
WAPO	0,01237632	0,00533686	0,00766877
WIIM	-0,00258048	-0,01713844	-0,00308215
WINE	-0,00153176	-0,00580301	-0,00841719
WMPP	0,00000000	-0,05147850	-0,02922844
WMUU	0,00000000	-0,04901409	-0,03443677

3. Data perhitungan *Average abnormal return* sebelum, selama, dan setelah bulan Ramadan.

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	AAR	AAR	AAR
AAI	4,93%	-0,51%	-14,77%
ADES	-5,91%	-5,83%	23,71%
AGAR	6,50%	-4,60%	-5,46%
AISA	1,61%	-6,27%	-1,28%
ALTO	6,50%	-58,13%	-67,05%
AMRT	-11,79%	7,56%	6,74%
ANDI	6,50%	-58,13%	-89,59%
ANJT	6,28%	-5,12%	-7,36%
AYAM	74,17%	-2,67%	11,70%

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	AAR	AAR	AAR
BEEF	-13,27%	-8,91%	-0,64%
BEER	6,33%	-23,21%	-22,29%
BISI	-11,41%	6,68%	-9,75%
BOBA	6,50%	-12,24%	-2,31%
BTEK	6,50%	-58,13%	-88,94%
BUAH	9,17%	-79,78%	-5,73%
BUDI	15,77%	16,46%	-2,43%
BWPT	9,69%	-4,65%	12,24%
CAMP	-1,34%	14,39%	-6,52%
CBUT	6,43%	-38,87%	4,22%
CEKA	9,17%	-8,88%	-8,00%
CLEO	6,16%	31,43%	34,72%
CMRY	-23,13%	7,80%	-4,09%
COCO	11,15%	40,14%	-34,36%
CPIN	-10,25%	13,31%	3,53%
CRAB	4,80%	45,55%	3,33%
CSRA	8,77%	11,06%	-10,28%
DAYA	-10,79%	-26,99%	14,58%
DEWI	-30,06%	1,50%	12,95%
DLTA	1,47%	-1,73%	-7,86%
DMND	-6,43%	-8,88%	-10,77%
DPUM	29,24%	-26,91%	-37,64%
DSFI	4,92%	-12,22%	-6,50%
DSNG	-20,51%	6,20%	-11,44%
ENZO	-20,38%	-62,98%	-21,57%
EPMT	17,66%	-7,92%	-8,60%
FOOD	-9,29%	-14,70%	-37,70%
GGRM	10,31%	0,54%	-16,25%
GOOD	5,25%	-8,29%	-10,12%
GULA	-32,55%	4,86%	9,88%
GZCO	-8,35%	-27,81%	12,77%
HERO	32,26%	-6,49%	14,01%
HMSP	9,26%	4,27%	-12,33%
HOKI	-15,19%	1,07%	-20,46%
ICBP	24,09%	10,51%	7,39%
INDF	6,06%	5,71%	-0,42%
IPPE	6,50%	-66,13%	-63,86%
ITIC	0,80%	-2,42%	-9,73%
JARR	-25,39%	-15,24%	17,77%
JAWA	-0,28%	63,79%	-5,45%

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	AAR	AAR	AAR
JPFA	-2,36%	7,16%	17,07%
KEJU	8,28%	-2,86%	15,01%
KINO	-10,47%	-1,56%	-14,95%
KMDS	-2,58%	9,43%	-4,95%
LSIP	-8,77%	1,76%	-3,44%
MAIN	-4,67%	-0,50%	19,45%
MBTO	-5,89%	9,51%	-2,01%
MGRO	5,08%	40,13%	-4,81%
MIDI	-10,05%	3,62%	1,78%
MKTR	11,68%	-6,65%	-5,69%
MLBI	6,86%	-1,75%	-10,80%
MLPL	-12,21%	-25,96%	14,18%
MPPA	0,63%	-16,84%	-6,50%
MRAT	2,93%	0,07%	8,59%
MSJA	-7,11%	12,12%	2,53%
MYOR	-2,87%	0,82%	-4,65%
NASI	-6,35%	4,96%	50,21%
NSSS	12,97%	11,81%	-8,38%
OILS	0,61%	-11,92%	-20,68%
PANI	-4,02%	3,79%	-7,32%
PGUN	3,52%	-8,19%	-15,66%
PMMP	20,93%	-11,46%	-21,30%
PSDN	-4,83%	15,02%	-13,55%
PSGO	7,92%	-12,37%	5,36%
PTPS	51,29%	-1,60%	-22,21%
RANC	3,47%	6,61%	-3,42%
ROTI	1,04%	-2,69%	-13,80%
SDPC	1,36%	15,74%	-16,16%
SGRO	8,06%	-5,34%	-6,17%
SIMP	0,69%	-3,38%	-11,70%
SIPD	-4,07%	-10,09%	-3,39%
SKBM	1,22%	-19,09%	3,58%
SKLT	12,83%	-23,76%	-12,49%
SMAR	3,58%	2,19%	-11,32%
SSMS	2,67%	-32,60%	-6,18%
STAA	2,11%	0,33%	-6,98%
STTP	-28,54%	-10,13%	-8,61%
TAPG	-5,41%	-4,21%	-1,19%
TAYS	8,11%	6,17%	-10,19%
TBLA	3,98%	-5,06%	-13,02%

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	AAR	AAR	AAR
TCID	16,15%	-4,08%	-16,40%
TGKA	-13,77%	-24,89%	-11,58%
TGUK	-8,83%	-15,08%	-54,56%
TLDN	3,69%	-7,69%	-2,90%
TRGU	8,22%	-15,78%	-40,26%
UCID	0,78%	-7,35%	-14,59%
ULTJ	7,89%	5,77%	4,37%
UNSP	12,06%	-35,79%	7,67%
UNVR	-3,68%	2,24%	1,66%
VICI	19,00%	0,13%	-8,06%
WAPO	-34,14%	16,23%	13,80%
WIIM	12,79%	-6,46%	4,23%
WINE	10,74%	-10,24%	-27,40%
WMPP	6,50%	-62,13%	-16,36%
WMUU	6,50%	-58,13%	-29,26%

4. Data perhitungan *Average trading volume activity* sebelum, selama, dan setelah bulan Ramadan.

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	ATVA	ATVA	ATVA
AALI	799911,7647	698300	645770,5882
ADES	110976,4706	95862,5	35627,77778
AGAR	375	33500	76827,77778
AISA	6869970,588	4524341,176	3997858,824
ALTO	2181,818182	26300	1366011,765
AMRT	25902158,82	40027970,59	24977500
ANDI	5478,571429	30931,25	1872288,235
ANJT	1267494,118	740358,8235	714035,2941
AYAM	34211323,53	27174035,29	55541417,65
BEEF	1333147,059	2506205,882	693135,2941
BEER	127035,2941	80952,94118	881858,8235
BISI	1909,153846	2749,0625	9588,35
BOBA	39017,64706	98447,05882	29505,88235
BTEK	480	21260	20454,54545
BUAH	224341,1765	955576,4706	379605,8824
BUDI	770717,6471	556458,8235	356211,7647
BWPT	61841988,24	22607752,94	8566817,647
CAMP	1022376,471	3570858,824	1729700
CBUT	53587,5	92929,41176	23576,47059
CEKA	17652,94118	26188,23529	17941,17647

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	ATVA	ATVA	ATVA
CLEO	2714535,294	2658694,118	8487211,765
CMRY	2469764,706	2521276,471	1886511,765
COCO	25235,29412	2358370,588	349941,1765
CPIN	8448170,588	7902094,118	6729747,059
CRAB	4690176,471	5357664,706	5012982,353
CSRA	169729,4118	203900	98570,58824
DAYA	65911,76471	72982,35294	39476,47059
DEWI	31404000	16681447,06	14435658,82
DLTA	48852,94118	69076,47059	77423,52941
DMND	19000	15956,25	5505,882353
DPUM	182423,5294	246711,7647	693643,75
DSFI	1398370,588	2391664,706	244970,5882
DSNG	39421688,24	52789741,18	34012100
ENZO	13153575	6672300	749294,1176
EPMT	40717,64706	8629,411765	5676,470588
FOOD	243664,7059	110835,2941	1293970,588
GGRM	682411,7647	1078223,529	1072200
GOOD	683764,7059	127964,7059	355311,7647
GULA	6814264,706	5340158,824	7566594,118
GZCO	38461117,65	23936688,24	16186711,76
HERO	57776,47059	34464,70588	23288,23529
HMSP	21042505,88	33628870,59	39264217,65
HOKI	24703147,06	6936194,118	9330947,059
ICBP	5449464,706	7620323,529	8038052,941
INDF	7843064,706	9091835,294	8982441,176
IPPE	3360	91923,52941	10696211,76
ITIC	315211,7647	468400	224488,2353
JARR	10402917,65	25531082,35	4620388,235
JAWA	567205,8824	257676,4706	1968200
JPFA	22715347,06	18266082,35	19044947,06
KEJU	35523,52941	58517,64706	183041,1765
KINO	52600	50670,58824	63388,23529
KMDS	93347,05882	124058,8235	75541,17647
LSIP	6161100	8777170,588	6803500
MAIN	1970747,059	1520041,176	2171558,824
MBTO	898658,8235	554717,6471	276741,1765
MGRO	6552235,294	9989076,471	8106352,941
MIDI	46447617,65	28402611,76	19874570,59
MKTR	537805,8824	478011,7647	332958,8235
MLBI	24800	91829,41176	101241,1765

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	ATVA	ATVA	ATVA
MLPL	22173018,75	40228000	51931600
MPPA	21976917,65	19889423,53	3228529,412
MRAT	288082,3529	566941,1765	536958,8235
MSJA	14069712,5	12664405,88	15332941,18
MYOR	9110917,647	10723076,47	9978752,941
NASI	15059970,59	2487470,588	41371900
NSSS	12179894,12	11130411,76	15305600
OILS	263017,6471	412811,7647	527882,3529
PANI	6930947,059	6540505,882	5216770,588
PGUN	6080	4262,5	2447,058824
PMMP	61400658,82	43088429,41	16763529,41
PSDN	6498870,588	2887300	740588,2353
PSGO	90717,64706	48805,88235	75900
PTPS	227606354,5	37853041,18	29474141,18
RANC	7658,823529	50205,88235	4129,411765
ROTI	2744435,294	680400	1140811,765
SDPC	289870,5882	6500611,765	671688,2353
SGRO	49805,88235	21558,82353	103541,1765
SIMP	1470841,176	2020961,111	1218858,824
SIPD	1526,666667	6066,666667	5314,285714
SKBM	5056,25	2093,75	1485,714286
SKLT	82923,52941	126770,5882	26568,75
SMAR	11894,11765	34417,64706	18764,70588
SSMS	8073800	9910852,941	9305743,75
STAA	4513494,118	4554870,588	4977882,353
STTP	950	2092,857143	870
TAPG	5895082,353	9471670,588	17833629,41
TAYS	2931011,765	7385723,529	511235,2941
TBLA	781529,4118	1181305,882	2582900
TCID	6782,352941	15307,14286	13626,66667
TGKA	1186,666667	1006,666667	1507,142857
TGUK	5383847,059	4494500	55255494,12
TLDN	75017,64706	56600	53711,76471
TRGU	826529,4118	381058,8235	2520982,353
UCID	1323182,353	1516576,471	2406494,118
ULTJ	4075111,765	7639788,235	2787547,059
UNSP	735723,5294	473525	288629,4118
UNVR	20963147,06	15147447,06	18492600
VICI	344982,3529	182764,7059	183823,5294
WAPO	4447547,059	4851294,118	315435,2941

Kode Emiten	SEBELUM	SELAMA	SESUDAH
	ATVA	ATVA	ATVA
WIIM	2633664,706	4921994,118	3004605,882
WINE	465370,5882	530652,9412	390223,5294
WMPP	11706,25	214482,3529	5826887,5
WMUU	39041,17647	294023,5294	12979529,41

5. Hasil SPSS Deskriptif Statistik

**Lampiran 1 Analisis Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_SEBELUM	104	-.016080	.021283	.00076469	.005570324
AR_SELAMA	104	-.051479	.021805	-.00364485	.013544447
AR_SETELAH	104	-.110111	.043349	-.00391563	.017966019
Valid N (listwise)	104				

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_SEBELUM	104	-.341400	.741700	.01961058	.148240951
AAR_SELAMA	104	-.797800	.637900	-.06363750	.226558058
AAR_SETELAH	104	-.895900	.502100	-.07840481	.205731018
Valid N (listwise)	104				

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA_SEBELUM	104	375	9334705882	3122495336	2985854772
ATVA_SELAMA	104	2093.750000	9989076471	3210520063	3251755613
ATVA_SETELAH	104	870	9978752941	3129561778	2958893150
Valid N (listwise)	104				

6. Hasil SPSS Pengujian Normalitas

**Lampiran 2 Pengujian Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AR
N		312
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.0023
	Std. Deviation	.01351
Most Extreme Differences	Absolute	.229
	Positive	.163
	Negative	-.229
Test Statistic		.229
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AAR
N		312
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.0408
	Std. Deviation	.20041
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.095
	Negative	-.135
Test Statistic		.135
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		ATVA
N		312
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	3154192392
	Std. Deviation	3058728287
Most Extreme Differences	Absolute	.161
	Positive	.161
	Negative	-.151
Test Statistic		.161
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

7. Hasil SPSS Pengujian Hipotesis menggunakan Wilcoxon Sign Rank Test dan Paired Sample T-Test

### Lampiran 3 Pengujian Hipotesis

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	AR_Sebelum - AR_Selama	AR_Selama - AR_Setelah	AR_Sebelum - AR_Setelah
Z	-2.182 <sup>b</sup>	-.211 <sup>b</sup>	-2.938 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.029	.833	.003

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	AAR_Sebelum m - AAR_Selama	AAR_Selama - AAR_Setelah	AAR_Sebelum m - AAR_Setelah
Z	-2.812 <sup>b</sup>	-1.297 <sup>b</sup>	-3.781 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.004	.195	.000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	ATVA_Sebelum m - ATVA_Selama a	ATVA_Selama a - ATVA_Setelah	ATVA_Sebelum m - ATVA_Setelah
Z	-.091 <sup>b</sup>	-.707 <sup>c</sup>	-.091 <sup>c</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.928	.480	.928

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.