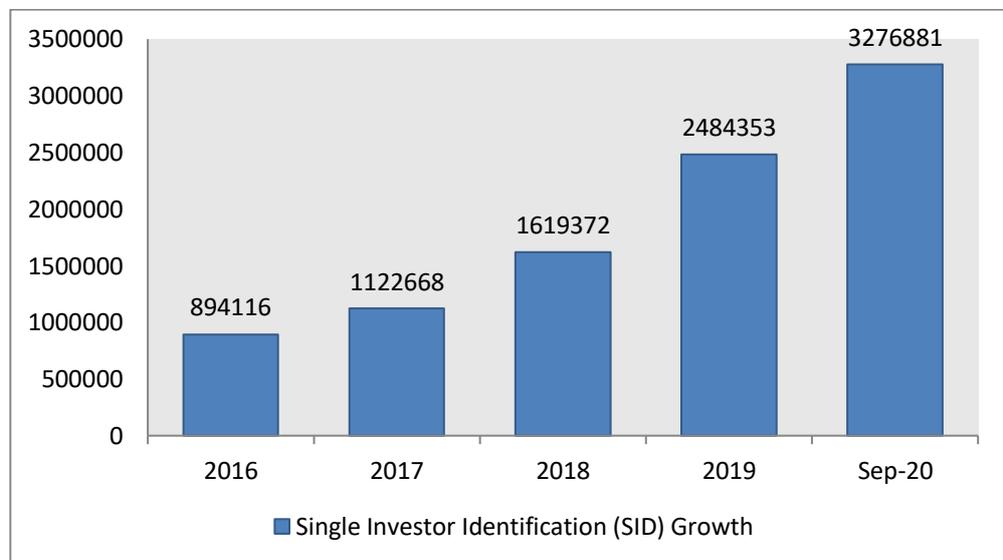


BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan alat penting dalam perekonomian dan memiliki fungsi mentransfer dana dari sektor publik ke sektor produksi. Perusahaan membutuhkan dana dan dapat menghimpun dana melalui pasar modal diantaranya dapat menerbitkan surat utang maupun saham.. Dari sudut pandang investor, sebagai pihak yang memiliki dana berlebih dapat menggunakan produk pilihan dalam pasar modal digunakan sebagai alternatif investasi untuk memperoleh keuntungan.

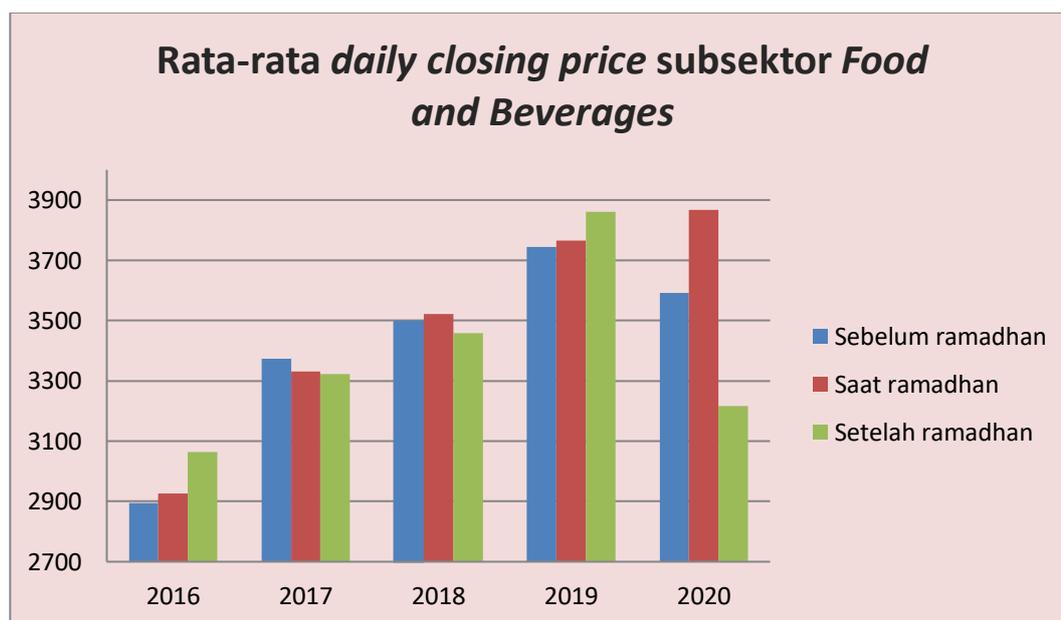


Gambar 1. Pertumbuhan Investor di Indonesia

Pertumbuhan Investor di Indonesia terus meningkat pada tiap tahunnya. Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (2020) jika dilihat berdasarkan kepemilikan Single Investor Identification (SID) jumlah Investor pada tahun 2016 sebanyak 894.116 investor. Kemudian mengalami peningkatan di tahun berikutnya yaitu sebanyak 1.122.668 investor pada tahun 2017. Pertumbuhan investor dengan melihat SID terus mengalami peningkatan di tahun 2018 sebanyak 1.619.362 investor, kemudian di tahun 2019 meningkat signifikan

yaitu dengan jumlah sebanyak 2.484.353 investor, lalu di tahun 2020 hingga bulan September total investor mencapai angka 3.276.881 investor.

Investor membutuhkan informasi untuk menilai risiko yang melekat pada investasinya dan menilai imbal hasil yang dapat diperoleh dari investasinya. Investor tentu mengharapkan pengembalian investasi yang telah diperoleh (return). Ada beberapa jenis return yaitu actual return, expected return dan abnormal return. Pengembalian aktual (actual return) mengacu pada pengembalian aktual efek di pasar modal dalam jangka waktu tertentu. Pengembalian yang diharapkan (expected return) adalah pengembalian yang diharapkan yang diperoleh investor dari investasinya. Abnormal return adalah selisih antara pengembalian saham yang sebenarnya dan pengembalian yang diharapkan. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin besar risikonya. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengoptimalkan hasil return yang diharapkan adalah dengan mengamati harga saham harian (daily closing price).



Gambar 2. Sumber : *Yahoo Finance*, Data diolah

Grafik diatas merupakan pergerakan *closing price* sepanjang bulan ramadhan dari tahun 2016-2020 (5 bulan ramadhan) yang dibagi dalam kurun waktu sebelum, saat, dan setelah ramadhan. Data yang digunakan pada grafik

diatas merupakan harga penutupan harian (*closing price*) sebelum, saat, dan setelah ramadhan pada tahun 2016-2020 (5 bulan ramadhan). Dari data diatas dapat dilihat *trend* yang selalu naik di tahun 2016, 2018, 2019 dan 2020 pada sebelum ramadhan hingga ke saat ramadhan. Hal tersebut dikarenakan pada sektor *food and beverages* saat Ramadhan terjadi peningkatan aktivitas perusahaan yang berdampak pada harga *closing price* yang merupakan salah satu faktor penentu naiknya harga saham harian. Harga penutupan (*closing price*) sangat penting karena menjadi acuan untuk harga pembukaan di keesokan harinya. Harga penutupan biasanya digunakan untuk memprediksi pergerakan harga pada periode berikutnya. Jika dilihat pada grafik terlihat bahwa adanya *trend* yang selalu naik ditandai dengan nilai rata-rata harga penutupan (*closing price*) dari subsektor *food and beverages* yang selalu naik. Namun pada tahun 2020 terjadi peningkatan dan penurunan yang cukup signifikan hal tersebut karena pada tahun 2020 terjadi pandemi Covid-19. Dampak dari Covid-19 juga mempengaruhi perekonomian Indonesia dari berbagai sektor. Muliatati (2020), menemukan terjadinya penurunan di berbagai sektor antara lain sektor industri, konstruksi, sektor perdagangan, hotel dan restoran, sektor komunikasi, sesktor keuangan, sektor jasa, sektor real estate, kecuali sektor pertanian, perkebunan, perternakan, kehutanan, dan perikanan mengalami peningkatan akibat musim panen. Pada pasar saham, Zulfitra dan Tumanggor (2020), menemukan bahwa pasar modal Indonesia pada Index LQ45, Index consumer goods, Index manufaktur, dan Index *finance* mengalami penurunan harga saham secara signifikan akibat pandemi Covid-19. Subsektor *food and beverages* merupakan kebutuhan pokok bagi manusia, sehingga seharusnya perusahaan tetap bisa menerima pendapatan meskipun kondisi ekonomi suatu negara tidak stabil terlebih lagi dengan adanya bulan Ramadhan saat umat muslim membutuhkan banyak asupan makanan sebagai kebutuhan saat menyambut puasa, lalu berpuasa di bulan Ramadhan hingga lebaran Idul Fitri.

Tabel 1. Rata-rata Harga Penutupan (*Closing Price*) Sebelum, Saat, Setelah, Bulan Ramadhan

Tahun	Harga Penutupan (<i>Closing Price</i>)		
	Sebelum Ramadhan	Saat Ramadhan	Setelah Ramadhan
2016	2894.74	2926.33	3063.34
2017	3374.43	3330.07	3322.97
2018	3496.73	3522.38	3457.8
2019	3743.92	3765.08	3860.73
2020	3592.55	3866.67	3215.75

Tabel 1 Sumber : Yahoo Finance

Pergerakan Indeks subsektor *food and beverages* baik pada saat kondisi *positive* atau *negative* tentunya akan memengaruhi *return* yang didapat oleh para investor. Sebab, jika kondisi indeks *subsektor food and beverages* menguat atau melemah hal tersebut akan dimanfaatkan oleh beberapa investor baik investor individual atau investor institusi untuk melakukan aksi jual atau beli (strategi momentum) yang kemudian akan berdampak pada *return* yang diterima oleh investor menjadi *abnormal return* yaitu *return* yang diterima investor tidak sesuai dengan ekspektasi karena adanya perilaku investor. *Abnormal return* tersebut menjadi salah satu bentuk bantahan dalam hipotesis *Efficient Market Hypothesis* (EMH).

Di tahun 1970 terdapat sebuah hipotesis terkenal dalam dunia pasar modal yang dicetuskan oleh Fama yang disebut sebagai *Efficient Market Hypothesis* (EMH). *Efficient Market Hypothesis* (EMH) menjelaskan konsep keterkaitan yang ada dengan harga saham dan informasi atau dengan kata lain hipotesis ini menyatakan harga yang terjadi di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (Kemenkeu.go.id, 2020). Menurut hipotesis Fama pasar dapat dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia. Kemudian *Efficient Market Hypothesis*

(EMH) dikelompokkan menjadi tiga jenis sesuai dengan kondisi efisiensinya, yakni efisiensi bentuk lemah, efisiensi bentuk setengah kuat, dan efisiensi bentuk kuat. Namun pada kenyataannya hipotesis tersebut menuai banyak kontroversi dari berbagai peneliti di dunia. Pasalnya dalam kehidupan nyata sulit ditemukan pasar yang bersifat efisien yang mana informasi tersedia dengan bebas (Gbeda & Peprah, 2018). Hal tersebut menunjukkan adanya ketidakefisienan pada pasar modal. Pertanyaan yang muncul dari hipotesis yang dikemukakan oleh Fama adalah terdapat fenomena *market anomaly* (anomali pasar) dalam pasar saham. Hipotesis bentuk lemah (*weak form*) dari pasar efisien menyatakan informasi harga pada masa lalu bisa digunakan untuk memprediksi harga di masa mendatang. Dengan demikian, maka analisis baik teknikal yang menganalisis harga saham masa lalu untuk memprediksi harga maupun fundamental tidak akan bermanfaat bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

Anomali pasar merupakan sebuah kondisi yang tidak dapat dijelaskan melalui asumsi EMH dan tidak bisa dijelaskan secara logis. Anomali pasar diartikan sebagai sebuah situasi yang tidak dapat dijelaskan melalui hipotesis EMH yang bisa muncul karena kondisi musiman, liburan, dan preferensi likuiditas (Demirel, O., Oncu, M.A., & Unal, A., 2017). Beberapa jenis dari anomali pasar adalah anomali akuntansi (*Accounting Anomalies*), anomali perusahaan (*Firm Anomalies*), anomali peristiwa (*Event Anomalies*), dan anomali musiman (*Seasonal Anomalies*). dan Dari berbagai hasil penelitian, pergerakan yang bersifat musiman (*seasonal*) memengaruhi harga saham. Kondisi ini tentunya dimanfaatkan investor agar memilih keputusan yang tepat saat ingin menjual atau membeli saham. Anomali musiman memperlihatkan adanya pola-pola tingkat imbal hasil yang secara signifikan terdapat pada waktu tertentu dan terus terjadi dalam jangka waktu yang lama. Terdapat beberapa jenis anomali musiman berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, beberapa diantaranya adalah *January effect*, *Weekend effect*, *Time of day effect*, *Turn End of month effect*, *Seasonal*, *Holidays effect*, *Religious holiday effect*.

Anomali pasar yang mengakibatkan return menjadi tidak seperti yang diperkirakan tentunya dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah perilaku investor (Baruch, 1960, p.84 dalam Litimi, 2017). Dengan demikian, perspektif anomali pasar dibangun atas aturan psikologis dan sosial yang mana investor merupakan kesalahan psikologis dan social serta berasal dari keyakinan yang berubah-ubah (Litimi, 2017). Perilaku irasional dan asumsi psikologi merupakan fokus dari perilaku investor. Kondisi sosiologis dan psikologis akan memengaruhi investor. Keputusan investor terhadap investasinya mungkin berubah atau mungkin bertindak berlebihan atau tidak bertindak sama sekali di beberapa kondisi (Demirel, O., Oncu, M.A., & Unal, A., 2017). Tujuan dari perilaku keuangan adalah untuk mengidentifikasi anomali dan untuk menemukan alasan yang memengaruhi anomali tersebut. Sebab, investor akan dapat membuat strategi investasi jika anomali bisa teridentifikasi. (Demirel, O., Oncu, M.A., & Unal, A., 2017).

Penelitian *Ramadhan effect* yang hanya dapat dilakukan pada negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam. Penelitian mengenai anomali pasar dilakukan oleh Ramadhana Sonjaya dan Imam wahyudi (2016) dalam penelitiannya diambil sampel penelitian dengan mayoritas Negara beragama Islam. Negara tersebut adalah Bahrain, Indonesia, Jordan, Malaysia, Marocco, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, dan Tunisia. Periode yang dilakukan yaitu selama tahun 1989 sampai 2013. Hasil dari penelitiannya mengungkapkan bahwa *Ramadhan effect* hanya terjadi secara signifikan berturut-turut selama 5 periode di negara Kuwait, Oman dan Tunisia. Sementara Negara lainnya Indonesia, Malaysia, Jordan, Morocco dan Qatar mengalami *Ramadhan effect* namun tidak konsisten secara berturut-turut. Sedangkan di Saudi Arabia dan Bahrain tidak mengalami *Ramadhan effect* sama sekali selama periode observasi.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan Pratama, Wijaya ditahun 2020 dengan judul *The Impact of Ramadhan Effect On Abnormal Return* dengan periode penelitian 2013 sampai 2017 dengan mengobservasi beberapa indeks subsektor yaitu makanan dan minuman, telekomunikasi, otomotif, lembaga keuangan, tembakau, retail dan tekstil. Hasil dari penelitian tersebut

mengungkapkan bahwa tidak adanya *ramadhan effect* pada indeks subsektor makanan dan minuman, telekomunikasi, otomotif, lembaga keuangan, tembakau, retail dan tekstil. Selanjutnya penelitian juga dilakukan oleh Rizky, Nawir, Siti pada tahun 2019 dengan judul penelitian *Analysis Abnormal Return Eid Al-Fitr on Food and Beverages Company Listed In Indonesia Stock Exchange* dengan periode observasi 2013 sampai 2017. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Idul Fitri, Minggu Idul Fitri berpengaruh signifikan terhadap abnormal return, seminggu setelah Idul Fitri tidak memengaruhi abnormal return.

Abnormal return ini terjadi bukan hanya berdasarkan mekanisme pasar, melainkan juga melibatkan kondisi emosional para investor secara spesifik. Bialkowski et al (2012) mencurigai bahwa adanya faktor yang memengaruhi suasana hati investor yakni faktor emosi yang memainkan peran penting dalam penilaian dan pengambilan keputusan mereka, terutama yang terkait dengan pembelian dan penjualan saham, preferensi untuk risiko dan keputusan, dan respons terhadap ketidakpastian. Pendekatan spiritual yang dialami para investor menyebabkan sikap rasional yang dialami investor dengan cenderung melakukan kegiatan membeli saham di awal bulan Ramadhan kemudian menjualnya di akhir bulan saat mendekati Idul Fitri (lebaran) . Secara khusus, Gavriilidis et al. (2016) mengutip dampak tertentu dari faktor-faktor keagamaan pada lingkungan ekonomi dan keuangan yang mempengaruhi kecenderungan untuk menabung, keputusan untuk berinvestasi dalam saham. Selain itu, selama bulan ramadhan banyak sekali indeks subsektor saham yang menarik diantaranya sector food and beverages. Saat Ramadhan menurut Faruk & Sirin (2018) bahwa ada kenaikan harga berbagai sektor diantaranya subsektor food and beverages. Dampak dari bulan Ramadhan di Indonesia adalah meningkatnya harga-harga kebutuhan pokok. Selain itu, tradisi di Indonesia menjelang akhir bulan Ramadhan atau menjelang hari raya Idul Fitri masyarakat cenderung untuk pulang dari daerah tempat tinggalnya untuk mengunjungi kampung halamannya, berkumpul dengan sanak saudaranya atau yang dikenal dengan “pulang kampung”. Juga

selain itu adanya pemberian THR (Tunjangan Hari Raya) akan diberikan pada akhir bulan Ramadhan yang juga dapat memberikan efek meningkatnya uang beredar di Indonesia. Hal itu kemungkinan akan memberikan dampak untuk keuangan setiap individu pada tabungan pribadi ataupun pada kegiatan jual beli saham.

Indonesia adalah negara yang mayoritas penduduknya populasinya beragama Islam. Berdasarkan data yang diambil dari Kementerian Agama Republik Indonesia, diketahui bahwa mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam (Kementerian Agama RI Republik Indonesia, 2017). Dengan demikian, berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan diatas dan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, peneliti tertarik untuk menganalisis anomali pasar selama bulan Ramadhan dengan judul “ANALISIS *RAMADHAN EFFECT* PADA *ABNORMAL RETURN* SUBSEKTOR *FOOD AND BEVERAGES* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hal tersebut, dalam penelitian ini dirumuskan permasalahannya yaitu :

- Apakah terdapat pengaruh *Ramadhan Effect* pada *abnormal return* subsektor *food and beverages* tahun 2016-2020 di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

I.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis *Ramadhan Effect* pada *abnormal return* subsektor *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016- 2020.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Manfaat dari penelitian ini diantaranya sebagai berikut :

1. Bagi Praktisi pasar modal, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal bagi pihak-pihak yang terkait antara lain pemodal/ investor, manajer investasi, broker saham dan analis saham.

2. Bagi para analis, agar dapat mempertimbangkan mengenai adanya anomali bulan Ramadhan dalam melakukan analisa terhadap pergerakan harga di pasar sehingga dapat mengambil keputusan dengan tepat.
3. Bagi Akademisi, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu referensi untuk bahan penulisan, bahan pengajaran atau bahan sosialisasi pasar modal di Indonesia.