

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dunia pasar saham kini kian marak digemari oleh masyarakat Indonesia. Terjadi peningkatan investasi secara kumulatif sebesar 35.5 %. Selama periode bulan Januari hingga September tahun 2022, Indonesia telah mencapai target investasi sebesar 74,4% dari total keseluruhan target investasi yang telah direncanakan Kementerian Perindustrian (2022). Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa sebagian besar masyarakat Indonesia telah memiliki kesadaran akan pentingnya investasi untuk keberhasilan finansial jangka panjang. Hal ini tidak luput dari keinginan mendapatkan pengembalian *return* yang tinggi dalam investasi yang telah dilakukan. Seringkali investor memanfaatkan keadaan dimana pasar modal mengalami ketidakefisienan pasar atau peluang keuntungan untuk menghasilkan *abnormal return*, yang biasa disebut dengan *anomaly effect* (Schwert, 2003).

Anomaly adalah hasil penemuan empiris yang tidak konsisten dengan teori perilaku penetapan harga aset yang telah ada (Schwert, 2003). *Anomaly* mengindikasikan ketidakefisienan pasar (peluang keuntungan) atau ketidakcukupan model penetapan harga aset yang mendasarinya. Menurut Schwert (2003), *Anomaly* tampak terdeteksi keberadaannya namun juga seringkali tampak menghilang, berbalik, atau melemah. *Anomaly* disebabkan oleh beberapa hal, diantaranya :

(1) Proses Pemeriksaan Data.

Dalam proses pemeriksaan data dan model dapat menjadi pengaruh ditemukannya *Anomaly*.

(2) Efek Ukuran.

Perusahaan dengan kapitalisasi kecil akan sangat mempengaruhi ditemukannya *Anomaly*.

(3) Efek Pergantian Tahun.

Sebagian besar perusahaan-perusahaan kecil mengalami kelebihan pengembalian *return* pada dua minggu pertama di bulan Januari. Roll (1984) berpendapat bahwa volatilitas yang lebih tinggi pada saham-saham berkapitalisasi kecil menyebabkan lebih banyak saham tersebut mengalami

kerugian modal jangka pendek yang substansial yang mungkin ingin direalisasikan oleh investor sebagai penghasilan akhir tahun.

(4) Efek Akhir Pekan.

Rata-rata pengembalian portofolio yang dapat diandalkan adalah negatif selama akhir pekan pada periode 1953-1977 (French, 1980).

(5) Efek Nilai.

perusahaan dengan nilai saham yang tinggi menyebabkan adanya kelebihan pengembalian *return* yang positif (Basu, 1977) (Economics, 1983).

(6) Efek Momentum.

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa *Anomaly* merupakan efek dimana *return* saham mengalami ketidakefisienan pengembalian sehingga memberikan efek *Abnormal* pada *return* saham.

Beberapa penelitian mendokumentasikan adanya anomali yang dipengaruhi oleh faktor keagamaan seperti bulan Ramadhan. karena pada bulan Ramadhan ini menyebabkan beberapa sentiment investor yang akan mempengaruhi proses keputusan dalam jual beli saham. Hal ini secara tidak langsung membuat para peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait efek bulan Ramadhan terhadap pergerakan saham. Seyyed et al. (2005) telah membuktikan adanya *Anomaly* yang juga dipicu oleh sentimen investor sebagai dampak emosional dari bulan Ramadhan. anomali yang dipengaruhi oleh faktor keagamaan dalam bulan Ramadhan ini disebut sebagai *Ramadhan Effect*. Perubahan emosi dan suasana hati sebagai akibat dari sentimen investor ini menjadi salah satu hal yang mempengaruhi investor dalam keputusan pembelian saham.

Periode Ramadhan memicu perubahan perilaku sosial dan ekonomi kehidupan suatu individu, sedangkan Indonesia adalah negara dengan mayoritas penduduk beragama Islam. Mayoritas penduduk beragama Islam mencapai 87,2% dari total keseluruhan penduduk Indonesia dan tercatat sebagai negara dengan urutan pertama yang memiliki penduduk muslim terbanyak di seluruh dunia (World Population Review, 2023).

Tabel 1. 1 *World Population Review*

Muslim Population by Country 2023			
Country	Muslim Population	2023 Population	Muslim % of Total Population
Indonesia	Rp. 229.000.000	Rp. 277.534.122	87.2%
Pakistan	Rp. 200.400.000	Rp. 240.485.658	96.5%
India	Rp. 195.000.000	Rp. 1.428.627.663	14.2%
Bangladesh	Rp. 153.700.000	Rp. 172.954.319	90.4%
Nigeria	Rp. 99.000.000	Rp. 223.804.632	49.6%

Sumber : *World Population Review 2023*

Banyaknya kegiatan Islami yang dilakukan di Indonesia ketika bulan Ramadhan sedikit banyak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi atau pembelian saham. Beberapa peneliti memprediksi adanya pengaruh emosional yang diakibatkan oleh periode bulan Ramadhan (Seyyed et al., 2005). Kehidupan sosial dan ekonomi akan mengalami perubahan yang signifikan selama bulan Ramadhan . Dimana di bulan tersebut umat muslim berbondong-bondong melakukan ibadah, karna pahala beribadah di bulan tersebut akan dilipat gandakan. Umat muslim yang melaksanakan amalan sholeh dan kewajibannya sebagai seorang muslim pada bulan Ramadhan akan mendapatkan balasan berlipat ganda hingga 70 kali lipat. Rasulullah SWA bersabda : “Wahai manusia telah datang kepada kalian bulan yang agung, bulan penuh berkah, didalamnya ada malam yang lebih baik dari seribu bulan, Allah menjadikan puasa di dalam ramadhan wajib, dan Qiyamu lail di dalamnya adalah sunnah, siapa yang mendekatkan diri dengan ibadah-ibadah sunnah seperti mendekatkan diri kepada Allah dengan ibadah wajib, siapa yang melaksanakan ibadah yang wajib pahalanya seperti melakukan 70 ibadah wajib di bulan yang lain.” (HR. Ibnu Huzaimah, Al-Baihaqi, Al-Khatib dan Al-Asbahani) (Arif, 2019). Puasa menjadi hal yang wajib untuk dilaksanakan pada bulan Ramadhan. Selama berpuasa umat muslim akan mengalami banyak ujian karna berpuasa sendiri merupakan kegiatan menahan diri dari makan, minum, dan hubungan suami istri dari fajar hingga terbenam matahari, dengan niat mendekatkan diri kepada Allah SWT. Dari proses menahan diri dengan tidak makan dan tidak minum membuat emosi yang kurang

stabil dan akan berpengaruh dalam proses investasi (Al-Hajieh et al., 2011; Gavriilidis et al., 2016). Dalam agama Islam puasa merupakan kegiatan untuk meningkatkan rasa kemanusiaan sesama umat muslim dan meningkatkan rasa syukur. Namun dari perspektif investor akan melihat dari segi pengaruh berpuasa terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan investasi (Al-Hajieh et al., 2011). Kombinasi faktor-faktor *Anomaly* yang tidak ditemukan pada *Anomaly Effect* lainnya yang berkaitan dengan keagamaan, seperti Efek Natal (Kunkel et al., 2003), Efek Liburan Minggu Paskah (Pantzalis & Ucar, 2014) , juga berdampak pada abnormal return selama bulan Ramadhan. faktor-faktor tersebut antara lain status kesehatan investor dalam keputusan pembelian saham akibat puasa Ramadhan (Rosen & Wu, 2004), mood positif yang diakibatkan karena rasa lapar saat bulan ramadhan (Białkowski et al., 2012), perasaan bahagia dan damai saat bulan Ramadhan (Lakonishok & Smidt, 1988), dan dorongan untuk berbuat baik dan mencegah dalam melakukan perbuatan jahat (Białkowski et al., 2012)

Menurut teori *Financial Behavior*, keputusan pembelian dan perencanaan keuangan yang dilakukan oleh para investor dipengaruhi oleh perilaku , emosi, sifat dan kesukaan investor tersebut (Kent, 2010). Dari teori tersebut, Kemungkinan besar dengan adanya ketidakstabilan emosi yang dialami oleh investor yang sedang berpuasa akan mempengaruhi keputusan mereka dalam melakukan kegiatan investasi. Kemudian menurut Al-Hajieh et al. (2011) dalam jurnalnya menyatakan bahwa kemungkinan adanya mood positif yang terjadi pada bulan Ramadhan meningkatkan tendensi untuk melakukan investasi dan menyebabkan para investor sedikit diskriminatif terhadap penambilan keputusan pasar saham mereka, yang dibuktikan dengan tingginya volatilitas saham pada hari pertama dan hari terakhir perdagangan saham pada bulan Ramadhan. Dengan sentimen investor saat bulan Ramadhan tersebut menjadikan dampak atau pengaruh bulan Ramadhan terhadap *return* saham masih dipertanyakan. Mood yang positif memberikan peran penting bagi investor dalam keputusan pembelian dan penjualan saham dengan preferensi terhadap Risiko dan *return* , serta respons terhadap ketidakpastian (Białkowski et al., 2012). Faktor psikologis ini dan kenyataan bahwa investor akan membutuhkan dana lebih menjelang Idul Fitri,

Untuk memenuhi kebutuhannya seperti zakat, infaq, shadaqah serta perayaan Idul Fitri seperti, kebutuhan membeli pakaian, makanan & minuman untuk para tamu & sanak keluarga, mendorong investor untuk berperilaku rasional dengan membeli saham di awal Ramadhan dan menjualnya di akhir bulan Ramadhan atau menjelang Idul Fitri (Al-Khazali, 2014). Selain perilaku individu selama bulan Ramadhan yang mengajarkan umat Islam untuk saling berbagi dan bersimpati kepada fakir miskin akan membuat suasana yang lebih positif dan meningkatkan orientasi sosial sekaligus spiritual. Suasana individu yang positif mendorong investor untuk lebih bahagia dan optimis (Beit-Hallahmi et al., 1997). Selain dari sisi psikologi investor, Rosen & Wu (2004) menyatakan bahwa status kesehatan yang mempengaruhi kesehatan fisik dan mental, juga dapat menjadi faktor penilaian positif investor terhadap harga saham. Sedangkan harga saham selalu bergerak naik atau turun, dimana hal tersebut akan sangat berpengaruh terhadap kesehatan mental investor.

Pergerakan harga saham yang tidak pasti atau volatilitas saham akan menjadi pertimbangan investor dalam keputusan pembelian saham. Tingginya volatilitas saham menunjukkan adanya pergerakan atau kegiatan investasi yang tinggi selama bulan Ramadhan (Lai & Windawati, 2017), dihubungkan dengan mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam menjadi sebuah ketertarikan tersendiri bagi peneliti untuk mengetahui lebih dalam akan adanya *Ramadhan effect* di dunia pasar modal Indonesia. Mendapatkan *return* yang berlebih memang menjadi pemantik yang kuat bagi investor untuk melakukan investasi, namun investor juga tidak bisa memungkiri bahwa keputusan pembelian saham yang dilakukan tidak lepas dari tanggungan risiko yang akan didapatkan. Maka dari itu perlu adanya informasi yang kuat terkait peramalan atau estimasi risiko yang akan didapatkan pada suatu saham untuk menentukan strategi alokasi aset yang menghasilkan penyesuaian risiko yang lebih baik (Seyyed et al., 2005). Teori yang berkaitan dengan pengukuran risiko adalah volatilitas (Agung Putra Raneo & Fida Muthiab, 2018). Volatilitas digunakan sebagai acuan untuk mengukur risiko sehingga dapat dilakukan evaluasi kinerja suatu pasar modal atau kinerja saham perusahaan secara keseluruhan (Lim & Sek, 2013). Untuk menentukan apakah nilai rata-rata dan volatilitas pengembalian saham bervariasi

dengan bulan Ramadhan, peneliti menggunakan model GARCH. Sebelumnya Engle (1982) telah berhasil mengembangkan model ARCH yang digunakan untuk mengukur volatilitas suatu saham. Kemudian Bollerslev (1986) mengembangkan model baru dan lebih fleksibel yang merupakan generalisasi dari model ARCH, yaitu model GARCH. Model GARCH dikembangkan untuk mengestimasi dan menguji parameter suatu data yang tidak stabil atau tidak konstan pada data deret waktu (Lim & Sek, 2013), sehingga tidak hanya digunakan untuk meramalkan adanya abnormal return pada data deret waktu yang dalam hal ini adalah data saham bulan ramadhan tapi juga dapat diestimasi volatilitas atau risiko dari saham tersebut pada bulan Ramadhan (Munusamy, 2019).

Rokhim & Octaviani, (2020) menemukan adanya *Ramadhan Effect* yang berpengaruh terhadap *return* pada reksa dana syariah Indonesia dan Malaysia. Dalam penelitian tersebut yang menjadi fokus penelitian adalah pada reksa dana syariah, Namun BEI mengeluarkan produk baru pada 12 Mei 2011 yang dinamakan ISSI atau Indeks Saham Syariah Indonesia. Indeks Saham Syariah Indonesia telah resmi diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 yang tercatat di BEI sebagai indeks komposit saham syariah (IDX, 2023). ISSI menjadi indikator utama dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di BEI. Namun sejauh ini masih belum banyak peneliti yang melakukan penelitian terhadap ISSI dengan spesifikasi objek penelitian adalah pasar saham sektor FMCG (*Fast Moving Consumer Good*).

Fast Moving Consumer Good (FMCG) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang produk konsumen atau barang yang sering dikonsumsi oleh konsumen atau *end user* (corporate finance institute, 2015). *Fast Moving Consumer Good* menjual barang dengan harga yang relatif lebih murah dan mudah dijangkau oleh masyarakat sehingga dapat terjual lebih cepat. Barang yang sering digunakan ini seperti produk makanan cepat saji, sabun, shampo, dan sebagainya (Kemenperin, 2021). Dalam hal ini barang-barang tersebut akan sangat dibutuhkan ketika bulan Ramadhan. Chan et al. (1996) menyatakan bahwa efek akan muncul pada hari libur yang berkaitan dengan kultur, akan lebih besar dibandingkan dengan hari libur kenegaraan. Sudah menjadi kultur bulan Ramadhan di mana keluarga, sanak saudara akan berkumpul menjadi satu, juga

memungkinkan setiap keluarga akan lebih sering kedatangan tamu dan di bulan tersebut dianjurkan untuk saling berbagi seperti sembako, jamuan dan lain lain (KEMENDIKBUDRISTEK, 2023). Maka dari itu perusahaan *Fast Moving Consumer Good* (FMCG) akan sangat diuntungkan ketika bulan Ramadhan tiba. Selain itu juga, ketika bulan Ramadhan cenderung produk-produk sektor FMCG mengalami kenaikan harga karena permintaan pasar pada bulan Ramadhan juga mengalami kenaikan. Apabila barang yang di produksi banyak terjual dan beredar di masyarakat dengan harga yang juga turut meningkat maka besar kemungkinan *return* yang didapatkan oleh perusahaan pun akan semakin meningkat. Namun demikian belum diketahui secara pasti adanya *Ramadhan Effect* pada sektor FMCG.

Beberapa peneliti telah mendokumentasikan terkait adanya *anomaly effect* yang terjadi di pasar modal, salah satunya yaitu *anomaly effect* pada bulan Ramadhan. Sonjaya & Wahyudi, (2016) telah melakukan penelitian tentang *ramadhan effect* di 10 negara dengan mayoritas penduduk muslim termasuk negara Indonesia. Pada penelitiannya menunjukkan bahwa adanya fenomena *ramadhan effect* menjadi fenomena keuangan yang juga muncul seperti halnya fenomena *anomaly* lainnya terutama pada negara dengan mayoritas penduduk muslim. Rokhim & Octaviani, (2020) juga meneliti terkait *ramadhan effect* pada reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia. Dimana dalam penelitian tersebut telah menunjukkan bahwa semua varietas dana syariah di Indonesia memiliki efek negatif dan besar. Pengembalian pasar yang berlebihan di Indonesia memiliki dampak yang lebih menguntungkan pada reksa dana syariah Indonesia dibandingkan dengan Malaysia. Dengan tingginya volatilitas perdagangan saham pada bulan Ramadhan memiliki dampak positif pada kenaikan harga saham di beberapa negara Timur Tengah. Secara signifikan telah dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh Al-Hajieh et al., (2011) terhadap *return* pada pasar saham. Selain itu, Halari et al. (2015) melihat keuntungan dan kerugian dari 106 saham yang diperdagangkan di Bursa Saham Karachi antara 1995 dan 2011. Dimana dalam temuannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kalender melampaui bulan Ramadhan hingga bulan-bulan Islam lainnya sehingga di temukan juga hasil yang menguntungkan dapat terlihat selama bulan Ramadhan dan bulan –bulan

Islam lainnya.

Berangkat dari fenomena kenaikan harga pangan serta produk-produk sektor FMCG menjelang bulan Ramadhan dan menuju akhir Ramadhan atau menjelang Idul Fitri, membuat harga saham juga dipastikan ikut meningkat (Jabar, 2022). Sehingga akan memungkinkan bagi investor untuk mendapatkan *return* yang besar atau bahkan berlebihan sehingga mengalami ketidakefisienan pengembalian saham (*abnormal return*). *Abnormal return* yang ditimbulkan ketika bulan Ramadhan ini akan memunculkan *Anomaly effect* baru yang berkaitan dengan faktor keagamaan yaitu *Ramadhan effect*. Namun *Ramadhan Effect* sampai saat ini masih di perbincangkan terkait keberadaanya yang memberikan dampak signifikan atau tidak terhadap pasar saham di Indonesia terutama pasar saham syariah. Sehingga memunculkan ketertarikan peneliti untuk mengkaji lebih lanjut terkait keberadaan *Ramadhan Effect* pada pasar saham syariah Indonesia. Dikarenakan penelitian yang akan dibahas adalah berkaitan dengan bulan Ramadhan maka peneliti ingin melakukan penelitiannya menggunakan objek penelitian yang berbasis syariah yakni pada ISSI atau Indeks Saham Syariah Indonesia dari tahun 2020 – 2023. Dimana merupakan hal baru bagi penelitian berbasis pasar saham syariah. Selain itu, Indeks Saham Syariah Indonesia juga masih baru dirilis oleh Bursa Efek Indonesia dan masih jarang yang melakukan penelitian pada ISSI. Sehingga peneliti memilih ISSI sebagai objek penelitian dengan FMCG sebagai subsektor objek penelitian. Untuk model yang akan digunakan peneliti adalah model GARCH karena berkaitan dengan peramalan data deret waktu dan pengujian volatilitas (risiko), dimana dalam hal ini peneliti mengacu pada penelitian terdahulu yang telah didokumentasikan oleh Munusamy (2018) terkait peramalan keberadaan Ramadhan effect pada return dan volatilitas pasar saham syariah di india. Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Analisis Ramadhan Effect Pada Perusahaan Sektor FMCG (*Fast Moving Consumer Good*) Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syarih Indonesia (ISSI) Tahun 2020 -2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Apakah terdapat *Ramadhan Effect* pada *return* perusahaan sektor FMCG (*Fast Moving Consumer Good*) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2023?
2. Apakah terdapat *Ramadhan Effect* pada volatilitas perusahaan sektor FMCG (*Fast Moving Consumer Good*) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis keberadaan *Ramadhan Effect* pada *return* perusahaan sektor FMCG (*Fast Moving Consumer Good*) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2023.
2. Untuk menganalisis keberadaan *Ramadhan Effect* pada Volatilitas perusahaan sektor FMCG (*Fast Moving Consumer Good*) yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara Teoritis Penelitian Ini Diharapkan Mampu berkontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan :

1. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khasanah keilmuan terkait *Ramadhan Effect* dengan menggunakan model GARCH
2. Penelitian ini diharapkan mampu memperkuat teori-teori terkait *anomaly effect* yang terjadi pada bulan ramadhan atau disebut sebagai *Ramadhan Effect*

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti yang akan datang yang tertarik meneliti terkait *Ramadhan Effect* dan hal-hal yang berkaitan dengan pengambilan keputusan terkait keuangan .

1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan evaluasi terkait *Ramadhan Effect* terutama dalam dunia pasar saham syariah di Indonesia sehingga dapat menjadi salah satu pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi

1. Penelitian ini dapat menjadi acuan untuk pertimbangan pengambilan keputusan investasi pada bulan Ramadhan dalam pasar saham syariah di Indonesia
2. Penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi apakah *Ramadhan Effect* memiliki keterkaitan erat dengan *financial behavior* sehingga memunculkan *abnormal return* dan mempengaruhi volatilitas saham.

