

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi perusahaan memperoleh dana dan investasi dari masyarakat. Pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dengan pihak yang kelebihan dana (masyarakat) Tandelin (2019: 25). Dana yang akan diperoleh perusahaan berasal dari penjualan sekuritas (saham) yang dilakukan di pasar modal. Sehingga pasar modal memberikan peran yang penting bagi keberlangsungan suatu perusahaan sekaligus perekonomian suatu negara.

Para investor yang berinvestasi di pasar modal mengharapkan imbal hasil berupa *Return* yang sesuai dengan tingkat risiko yang akan ditanggung. Mereka akan meninjau kinerja dari perusahaan tersebut atau aspek-aspek yang akan mempengaruhi besar kecilnya *Return* yang akan di dapatkan. Dalam pasar modal yang efisien, Sadikin (2019:224) menyebutkan “harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan informasi yang tersedia”, artinya investor tidak akan memperoleh *Return* yang tidak normal atau *Abnormal Return*, karena investor memiliki informasi yang sama.

Menurut UU Nomor 25 Tahun 2007 investasi adalah seluruh bentuk.kegiatan yang dilaksanakan dalam rangka penanaman modal. Penanaman modal disini bisa berupa investor dalam maupun luar negeri. Dimana investor dalam negeri ialah penanaman modal yang ditetapkan untuk menjalankan usaha yang berlokasi di dalam

negeri dan dilakukan oleh penanam modal lokal. Sedangkan penanam modal asing ialah penanaman modal yang ditetapkan untuk menjalankan usaha yang berlokasi di dalam negeri dan dilakukan oleh penanam modal asing baik penanaman modal dilakukan seluruhnya oleh pihak asing ataupun bersama-sama.

Terdapat tiga jenis informasi dalam mencerminkan harga saham, yaitu informasi dalam harga saham di masa lalu, semua informasi yang dipublikasikan, dan semua informasi yang ada termasuk informasi dalam (*privat*). Informasi yang ada dalam pasar yang efisien akan membantu investor untuk menentukan strategi yang tepat dalam melakukan aksi beli ataupun aksi jual saham untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan.

Menurut Levy (1996 dalam Sharma dan Kumar, 2019), menyebutkan bahwa terdapat empat jenis anomali pasar diantaranya yaitu, anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali kejadian atau peristiwa (*event anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*), dan yang terakhir anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Dari keempat jenis anomali di atas penulis akan memfokuskan penelitian mengenai anomali musiman. Adanya fluktuasi harga saham di pasar pada suatu kejadian atau peristiwa tertentu disebut dengan anomali musiman (*seasonal anomalies*). Karena adanya suatu pola *seasonal anomalies* yang dapat terjadi pada kejadian atau peristiwa tertentu di pasar modal, oleh karena itu untuk mendapatkan *Return* yang optimal dan meminimalisir suatu risiko, investor dapat menerapkan strategi market timing saat masuk (membeli) ataupun keluar (menjual) dari bursa saham.

Fenomena *Monthly effect* adalah ketika keinginan pemodal atas likuiditas

suatu saham dapat berubah dari bulan ke bulan dalam satu tahun. Hal ini berarti bahwa keinginan jual beli saham dapat berubah setiap bulan. *Month of the year effect* lebih mengacu pada adanya perbedaan atas *Return* saham bulanan pada tiap bulan dalam satu tahun.

Adanya *Monthly effect* tentu saja bertentangan dengan konsep pasar efisien, di lain pihak hal tersebut memberikan keyakinan kepada para investor bahwa masih ada celah untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan informasi harga maupun *Volume* penjualan di masa lalu. Studi Aprida Rusmayanti, Meina Wulansari, Asrid Juniar, Pengaruh Bulan Ramadhan. mengenai *the Monthly effect* menunjukkan bahwa *Return* dalam satu atau beberapa bulan lebih besar dari pada bulan-bulan lainnya. Salah satu yang termasuk *Monthly effect* adalah *Ramadhan effect* yang telah beberapa kali diteliti di negara-negara Islam dan menemukan ada perbedaan *Return* pasar pada bulan Ramadhan dibandingkan bulan-bulan lainnya. Hal tersebut terkait dengan peningkatan optimisme investor yang dialami selama bulan Ramadhan yang ditandai dengan meningkatnya kebahagiaan, solidaritas, dan identitas sosial bagi umat Islam. Sentimen optimis atau positif ini kemudian menyebabkan rasa percaya diri dan peningkatan kemauan untuk mengambil risiko, sehingga investor melihat investasi sebagai nilai relatif yang lebih tinggi.

Penelitian pengaruh bulan Ramadhan terhadap *Return* saham telah dilakukan di beberapa negara Islam, salah satunya dilakukan Akbaş, Yusuf Ekrem, dan Taşdemir, Uğur (2019) pada bursa efek *Turkish Stock Market* di Turki menemukan ada perbedaan *Return* pasar pada bulan Ramadhan dibandingkan bulan-bulan lainnya.

Hal tersebut terkait dengan perilaku investor, pada bulan Ramadhan aktivitas ekonomi menurun, dan transaksi di pasar modal juga menurun, hal tersebut diduga karena larangan berjudi dalam Islam Ramadhan *Effect* telah diteliti di beberapa negara Islam dan terbukti keberadaannya, akan tetapi masih diragukan kekonsistennannya, mengingat beberapa penelitian justru tidak menemukan perbedaan *Return* yang signifikan di bulan Ramadhan. Terjadinya Ramadhan *effect* terkait dengan perilaku investor di negara tersebut selama bulan Ramadhan, untuk itu menarik diteliti apakah Ramadhan *effect* juga terjadi di Indonesia, mengingat situasi Ramadhan di masing-masing negara memiliki perbedaan yang tentunya juga akan berpengaruh pada perilaku investor. Lebih jauh lagi hasil penelitian ini juga dapat digunakan untuk memverifikasi bentuk pasar modal di Indonesia.

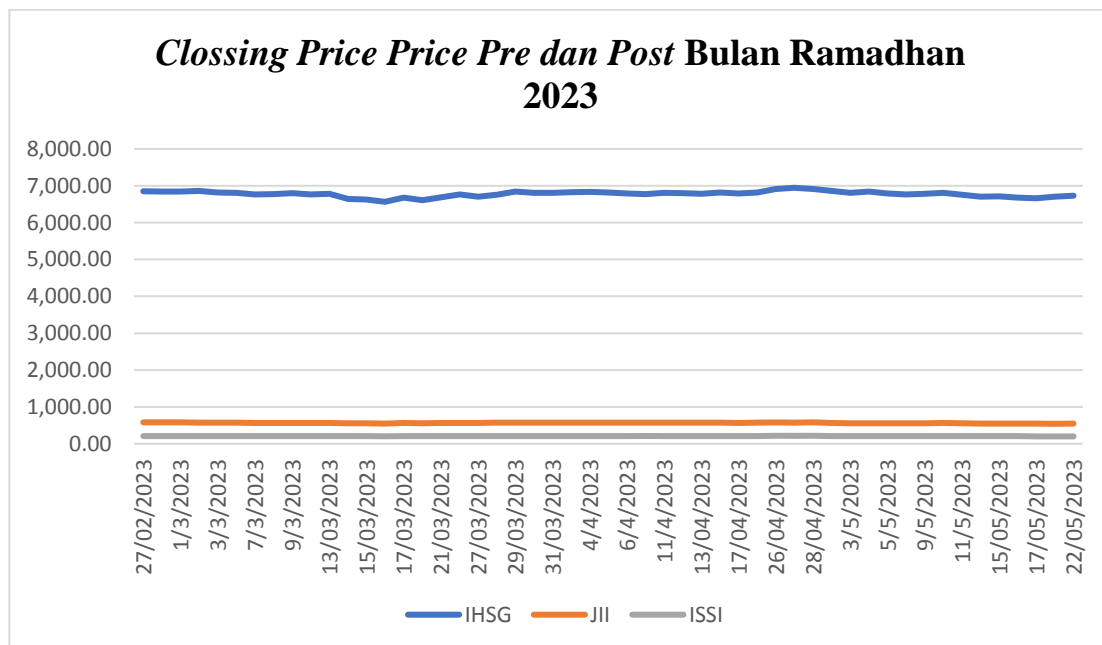
Bialkowski, Etebari, dan Wisniewski dalam Ziembra yang diacu oleh Rusmayanti dkk (2016) meneliti *Return* saham studi selama bulan Ramadhan di 14 negara Muslim selama periode 1989-2007. Mereka menemukan bahwa *Return* saham selama bulan Ramadhan hampir sembilan kali lebih tinggi (38,1 % vs 4,3 %) daripada selama sisa tahun. Penjelasan mereka untuk fenomena ini menggunakan teori-teori perilaku baru yang menghubungkan emosi investor dengan keputusan mereka. Secara khusus, mereka menyarankan bahwa kelebihan pengembalian adalah hasil peningkatan optimisme investor dialami selama bulan Ramadhan yang ditandai dengan meningkatnya kebahagiaan, solidaritas, dan identitas sosial bagi umat Islam. Ramadhan dapat menyebabkan euforia ringan, seperti yang di katakan oleh Knerr dan Pearl dalam Ziembra yang diacu oleh Rusmayanti dkk (2016). Sentimen

optimis atau positif ini kemudian menyebabkan rasa terlalu percaya dan kemauan meningkat untuk mengambil risiko, sehingga investor melihat investasi sebagai nilai relatif yang lebih tinggi.

Bialkowski et al dalam Ziemba yang diacu oleh Rusmayanti dkk (2016) juga mempertimbangkan bahwa pada bulan Ramadhan sebagai periode yang sehat mungkin ada permintaan yang lebih tinggi untuk ekuitas. Penelitian tersebut tidak menemukan bukti dari bahwa *Volume* perdagangan yang lebih tinggi selama bulan Ramadhan. Dalam studi mereka, Bialkowski et al dalam Ziemba yang diacu oleh Rusmayanti dkk (2016) menjelaskan Ramadhan terkait potensi efek emosional, meninjau efek klinis puasa, dan meninjau bukti empiris tentang efek Ramadhan pada harga ekuitas di 14 negara-negara Islam. Penelitian tersebut secara empiris membandingkan pengembalian rata-rata selama bulan Ramadhan dan sisa tahun dan menemukan bahwa 11 dari 14 negara yang diteliti memiliki keuntungan yang lebih tinggi selama bulan Ramadhan; negaranegara yang tidak menunjukkan anomali ini adalah Bahrain, Arab Saudi, dan Indonesia. Mereka menyebutkan efek ini karena sedikitnya periode pengamatan dalam kasus Bahrain dan Arab Saudi dan outlier Krisis Asia di Indonesia mempengaruhi harga saham selama Ramadhan.

Penelitian ini akan dilakukan pada IHSG yang mewakili seluruh saham, serta dua indeks JII dan ISSI yang merupakan indeks syariah dengan *Volume* perdagangan tertinggi, perlu memperhatikan sejumlah faktor penting. Sementara itu, dalam memilih sampel untuk JII dan ISSI, perhatian khusus diberikan pada kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah. Pemilihan saham yang terdapat dalam indeks-indeks

ini harus memenuhi kriteria syariah, seperti larangan terhadap riba (bunga), spekulasi, dan perusahaan yang terlibat dalam industri yang diharamkan. Selain itu, dalam pemilihan sampel, *Volume* perdagangan menjadi kunci. Peneliti memilih *index* yang memiliki *Volume* perdagangan tertinggi di antara *index* yang memenuhi kriteria syariah. *Volume* perdagangan yang tinggi menunjukkan likuiditas dan minat investor yang kuat, memberikan kestabilan dan keandalan dalam mencerminkan kinerja pasar syariah.



Sumber: [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) (data diolah oleh peneliti 2023)

**Gambar 1.1**

**Grafik Pergerakan Closing Price IHSX (Indeks Harga Saham Gabungan), JII (Jakarta Islamic Index) dan ISSI (Indonesia Sharia Stock Index) Bulan Maret 2023 – April 2023.**

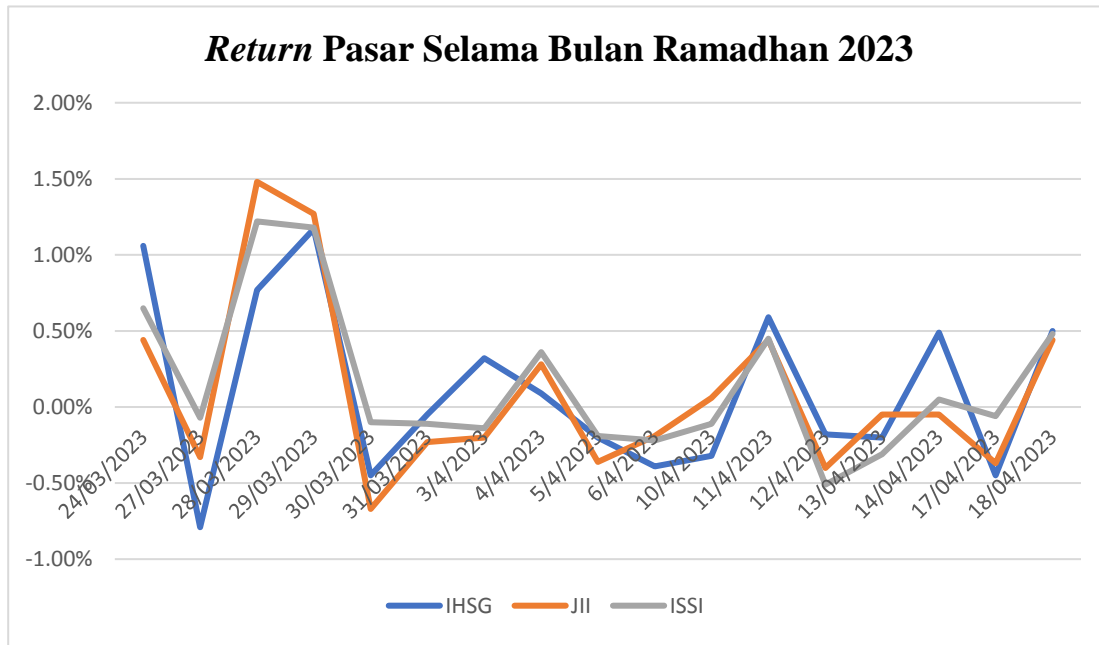
Berdasarkan grafik diatas yang menggambarkan pergerakan harga penutupan saham secara keseluruhan selama bulan Maret 2023 – April 2023 dalam IHSX, JII dan ISSI. Dilihat pada garis berwarna biru, yaitu pergerakan harga penutupan saham

IHSG mengalami fluktuasi yang *relative* rendah pada bulan Maret 2023 – April 2023.

Selain IHSG ada banyak indeks di BEI, yaitu JII dan ISSI. Dimana *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung *index* harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Sementara ISSI merupakan singkatan dari "*Indeks Saham Syariah* Indonesia." Indeks ini adalah indeks pasar saham yang mencakup saham-saham perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah Islam. Prinsip-prinsip ini mencakup larangan terhadap bunga (*riba*), aktivitas perjudian, dan bisnis yang melibatkan alkohol dan daging babi, antara lain.

Berdasarkan grafik penutupan diatas terdapat garis berwarna kuning yang menggambarkan pergerakan harga penutupan saham JII secara keseluruhan selama bulan Maret 2023 – April 2023 dalam JII di BEI mengalami fluktuasi yang *relative* rendah pada bulan Maret 2023 – April 2023.

Berdasarkan grafik penutupan diatas terdapat garis berwarna abu-abu yang menggambarkan pergerakan harga penutupan saham ISSI secara keseluruhan selama bulan Maret 2023 – April 2023 dalam ISSI di BEI mengalami fluktuasi yang *relative* rendah pada bulan Maret 2023 – April 2023.



Sumber: [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) (data diolah oleh peneliti 2023)

**Gambar 1.2**

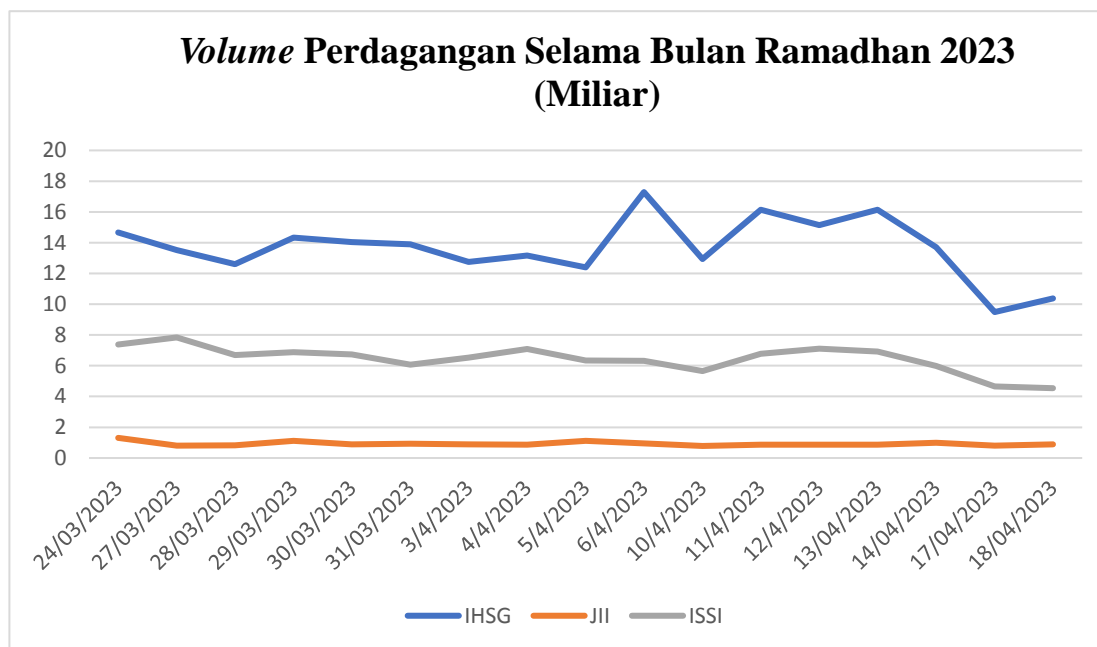
**Grafik Pergerakan *Return* Pasar IHSG, JII dan ISSI Bulan Ramadhan 2023.**

Berdasarkan grafik diatas yang menggambarkan pergerakan *Return* pasar secara keseluruhan selama bulan ramadhan 2023 dalam JII dan ISSI. Dilihat pada garis berwarna biru, yaitu pergerakan *Return* pasar IHSG mengalami fluktuasi yang relative tinggi pada bulan Ramadhan 2023.

Berdasarkan grafik *Return* pasar diatas terdapat garis berwarna kuning yang menggambarkan pergerakan *Return* pasar JII secara keseluruhan selama bulan ramadhan 2023 dalam JII di BEI mengalami fluktuasi yang relative tinggi pada bulan Ramadhan 2023.



Berdasarkan grafik *Return* pasar diatas terdapat garis berwarna abu-abu yang menggambarkan pergerakan *Return* pasar ISSI secara keseluruhan selama bulan Ramadhan 2023 dalam ISSI di BEI mengalami fluktuasi yang *relative* tinggi pada



bulan Ramadhan 2023.

Sumber: [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) (data diolah oleh peneliti 2023)

### Gambar 1.3

#### Grafik Pergerakan IHSX, JII dan ISSI Bulan Maret 2023 – April 2023.

Berdasarkan grafik diatas yang menggambarkan pergerakan *Volume* perdagangan saham secara keseluruhan selama bulan Ramadhan 2023 dalam IHSX, JII dan ISSI. Dilihat pada garis berwarna biru, yaitu pergerakan *Volume* perdagangan saham IHSX mengalami fluktuasi yang *relative* tinggi pada bulan Ramadhan 2023.

Berdasarkan grafik *Volume* perdagangan diatas terdapat garis berwarna kuning yang menggambarkan pergerakan *Volume* perdagangan saham JII secara

keseluruhan selama bulan Ramadhan 2023 dalam JII di BEI mengalami fluktuasi yang relative rendah pada bulan Ramadhan 2023.

Berdasarkan grafik *Volume* perdagangan diatas terdapat garis berwarna abu-abu yang menggambarkan pergerakan *Volume* perdagangan saham ISSI secara keseluruhan selama bulan Ramadhan 2023 dalam ISSI di BEI mengalami fluktuasi yang relative rendah pada bulan Ramadhan 2023.

Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/kmk/1990 mengenai Peraturan Pasar Modal merupakan sistem dari keuangan yang terorganisasi, didalamnya tercantum bank-bank komersil, seluruh perantara keuangan, serta seluruh surat berharga yang tersebar. Dalam arti sempit pasar modal merupakan sarana dalam pengertian fisik yang menyelenggarakan suatu transaksi penjualan efek atau disebut Bursa Efek. Menurut Jogiyanto Hartono (2019:107) menyatakan pasar modal adalah wadah bertemunya pembeli dan penjual dengan risiko yang dihadapi yaitu untung serta rugi. Kebutuhan dana jangka pendek biasanya didapat di pasar uang (contohnya bank umum). Pasar modal ialah wadah meningkatkan kebutuhan pendanaan perusahaan dalam waktu yang panjang dengan cara menjual saham ataupun mengeluarkannya obligasi.

Berinvestasi di pasar modal, para investor bisa menentukan sendiri perusahaan yang sesuai untuk melangsungkan pembelian surat berharga dengan meninjau kinerja dari perusahaan tersebut atau aspek yang bisa mempengaruhi besar kecilnya *Return* yang didapatkan. Menurut Tandelilin (2019:224) menyampaikan bahwa aspek informasi menjadi salah satu aspek berarti yang wajib ditinjau dalam melakukan

investasi di pasar modal. Dimana masuk keluarnya informasi di pasar modal mempengaruhi investor dalam melakukan penataan portofolio investasi sahamnya. Oleh karena itu, investor dipaksa cerdas dalam menelaah informasi serta meramalkan pengaruhnya dalam portofolio mereka.

Menurut Tandelilin (2019:224) konsep pasar efisien ialah pasar dengan harga seluruh sekuritas yang diperdagangkan sudah mencerminkan seluruh informasi yang ada. Menurut Hartono (2019:611) tiga bentuk yang dapat membedakan pasar efisien, yaitu efisien bentuk lemah (*weak form*) adalah harga dari sekuritas merepresentasikan informasi masa lalu, efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) adalah harga dari sekuritas merepresentasikan informasi yang dipublikasikan, dan efisien bentuk kuat (*strong form*) adalah harga dari sekuritas merepresentasikan informasi yang ada secara keseluruhan termasuk privat.

Informasi yang ada dalam bentuk pasar efisien akan membantu investor untuk menentukan strategi yang tepat dalam melakukan aksi jual maupun aksi beli saham sehingga dapat mendapatkan keuntungan yang diharapkan. Indikator yang sering diteliti oleh investor dalam kegiatan investasi yaitu *Return* saham. Menurut Jogiyanto (2019:283) *Return* saham adalah diperolehnya keuntungan dari hasil suatu kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor. Namun, terdapat studi di pasar modal khususnya perihal perilaku keuangan (*behavioral finance*) yang menyampaikan bahwa adanya suatu penyimpangan yang dapat mempengaruhi harga saham (Pradnyapramita 2019:3516).

Penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa fenomena Ramadhan Effect

tidak memiliki dampak signifikan Dar, Atiq-ur-Rehman (2018); Nur Ariana (2021); Akbaş, Yusuf Ekrem, dan Taşdemir, Uğur (2019); Akgul, Dogan, dan Kuzey, Cemil (2016). Penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa fenomena Ramadhan Effect memiliki dampak signifikan Munadi, Ahmad (Adv.: Su'ad Husnan), Su'ad Husnan (2010); Boubaker, Sabri, dan Sghaier, Imen (2017).

Dengan adanya keberagaman hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh para peneliti, yang membahas mengenai pengaruh bulan ramadhan terhadap *Return* pasar dan *Volume* perdagangan. Berdasarkan hasil penelitian yang tidak konsisten dan perbedaan-perbedaan yang diamati oleh peneliti, maka belum bisa diambil sebuah kesimpulan yang bersifat konklusif. Dengan demikian, hal ini menjadi menarik untuk dijadikan bahan penelitian bagi penulis untuk mengenai pengaruh bulan ramadhan terhadap *Return* pasar dan *Volume* perdagangan, penulis tertarik untuk meneliti perusahaan-perusahaan IHSG, JII dan ISSI yang terdaftar pada BEI. Pemilihan IHSG, JII dan ISSI ini karena, event yang digunakan penulis adalah bulan Ramadhan. Selain itu, IHSG, JII dan ISSI juga merupakan indeks syariah yang menilai kinerja harga saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik serta tingkat likuiditas transaksi yang tinggi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diteliti, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap *Return* Pasar dan *Volume* Perdagangan di BEI Periode Januari 2013 – November 2023.

## **1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah**

Pada dasarnya penelitian dilakukan untuk mendapatkan data konkret untuk memecahkan beberapa masalah. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka peneliti akan mengidentifikasi dan merumuskan masalah untuk melakukan penelitian.

### **1.2.1 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dibantu dengan terdapat beberapa fenomena yang menjadi identifikasi masalah sehingga menjadi permasalahan dalam penelitian ini, maka dapat diuraikan identifikasi sebagai berikut:

1. Fluktuasi bulan Ramadhan terhadap *Return* pasar relatif tinggi pada awal bulan Ramadhan akan tetapi mengalami kenaikan pada akhir bulan Ramadhan di IHSG, JII, dan ISSI selama bulan Maret 2023 – April 2023.
2. Fluktuasi bulan Ramadhan terhadap *Volume* perdagangan relatif rendah akan tetapi mengalami penurunan pada akhir bulan Ramadhan di IHSG, JII, dan ISSI selama bulan Maret 2023 – April 2023.

### **1.2.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi *Return* pasar pada IHSG, JII dan ISSI di BEI Periode Januari 2013 – November 2023?
2. Bagaimana kondisi *Volume* perdagangan pada IHSG, JII dan ISSI di BEI Periode Januari 2013 – November 2023?

3. Seberapa besar pengaruh bulan Ramadhan terhadap *Return* pasar dan *Volume* perdagangan pada IHSG, JII dan ISSI di BEI Periode Januari 2013 – November 2023?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh jawaban dari permasalahan yang telah dirumuskan, yaitu mengetahui dan menganalisis:

1. Kondisi bulan Ramadhan terhadap *Return* pasar pada IHSG, JII dan ISSI di BEI Periode Januari 2013 – November 2023.
2. Kondisi bulan Ramadhan terhadap *Volume* perdagangan pada IHSG, JII dan ISSI di BEI periode Januari 2013 – November 2023.
3. Besarnya pengaruh *Return* pasar dan *Volume* perdagangan terhadap bulan Ramadhan pada IHSG, JII dan ISSI di BEI periode Januari 2013 – November 2023.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dipercaya dan memberikan manfaat bagi semua pihak yang berhubungan dengan penelitian dan dapat memberikan manfaat berupa kegunaan teoritis maupun kegunaan praktis yang akan diuraikan sebagai berikut:

#### **1.4.1 Kegunaan Praktis**

Adapun kegunaan penelitian ini secara teoritis adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan referensi mengenai Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap *Return* Pasar dan *Volume* Perdagangan di BEI. Selain itu, dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

## 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan disiplin ilmu di bidang Manajemen Keuangan.
- b. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi untuk pengembangan ilmu pengungkapan *Return* saham dan *Volume* perdagangan yang menjadi salah satu sumber bahan tambahan untuk pihak yang memerlukan informasi.

### 1.4.2 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini merupakan suatu hal yang dapat menimbulkan manfaat baik bagi penulis, bagi perusahaan, maupun bagi pembaca pada umumnya. Adapun manfaat-manfaat yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

#### 1. Bagi regulator *Index*

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan bagi regulator *index* dan pertimbangan yang berarti dalam membuat keputusan di masa yang akan datang khususnya yang mempengaruhi kebijakan keuangan.

#### 2. Bagi Investor dan Masyarakat Umum

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi, tolak ukur atau pertimbangan, khususnya bagi individual investor yang tertarik untuk mengambil keputusan keuangan terutama dalam menginvestasikan dananya

### 3. Bagi Dunia Akademis

Penelitian ini dapat memberikan ilmu yang bermanfaat bagi pihak yang berkecimpung dalam dunia akademis karena penelitian ini dapat dijadikan sumber ilmu pengetahuan atau referensi bagi perkuliahan dan penelitian.