DAMPAK RAMADHAN EFFECT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2024

KARYA AKHIR

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana

FAJAR
NIM. B1021181028

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK
2025

DAMPAK RAMADHAN EFFECT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2024

KARYA AKHIR

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana

FAJAR
NIM. B1021181028

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK
2025

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Nama	: Fajar
NIM	: B1021181028
Jurusan	: Manajemen
Program Studi	: Manajemen
Konsentrasi	: Keuangan
Judul Karya Akhir	: *Dampak Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024*

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Karya Akhir dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber pustaka sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).

Apabila di dalamnya terbukti penulis melakukan plagiat, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Skripsi/Tesis/Disertasi dengan judul tersebut di atas.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 18 Juni 2025



Fajar

NIM. B1021181028

PERTANGGUNGJAWABAN KARYA AKHIR

Saya, yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	: Fajar
NIM	: B1021181028
Program Studi	: Manajemen
Konsentrasi*	: Keuangan
Tanggal Ujian	: 18 Juni 2025

Judul Karya Akhir* :
Dampak Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Menyatakan bahwa Karya Akhir ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pontianak, 18 Juni 2025



Fajar
NIM. B1021181028

LEMBAR YURIDIS

DAMPAK RAMADHAN EFFECT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2024

Penanggung jawab Yuridis

Fajar
B1021181028

Jurusan	: Manajemen
Program Studi	: Manajemen
Konsentrasi	: Keuangan
Tanggal Ujian	: 18 Juni 2025

MAJELIS PENGUJI

Majelis Penguji	Nama NIP	Tgl/bln/thn	Tanda Tangan
Pembimbing 1	Anwar Azazi, S.E., D.E.A. NIP. 196312201988101001	29/07/2025	
Pembimbing 2	Prof. Dr. Ramadania, S.E., M.Si. NIP. 197509212000032005	29/07/2025	
Penguji 1	Dr. Wendy, S.E., M.Sc. NIP. 198304182005011001	29/07/2025	
Penguji 2	Uray Ndaru Mustika, S.E., M.M. NIP. 198808092023212029	29/07/2025	

Dinyatakan telah memenuhi persyaratan dan lulus oleh Majelis Penguji dalam Ujian Karya Akhir Program Riset Karya Akhir dan Komprehensif untuk memperoleh gelar Sarjana.

Pontianak, 29 JUL 2025
Koordinator Program Studi Manajemen

Bintoro Bagus Purmono, S.E., M.M.
NIP. 199205082019031006

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulliah Puji dan Syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena berkat dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir yang berjudul ***"Dampak Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024"*** dengan baik. Karya akhir ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan jenjang pendidikan program strata satu (S1) Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak. Karya akhir ini dihadiahkan spesial kepada Ayah, Ibu dan keluarga tercinta penulis.

Penulis juga banyak mendapatkan bimbingan, arahan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Garuda Wiko, S.H., M.Si., FCBArb. selaku Rektor Universitas Tanjungpura.
2. Dr. Barkah, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
3. Heriyadi, S.E., M.E., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
4. Dr. Wenny Pebrianti, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakutas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
5. Bintoro Bagus Purmono, S.E., M.M. selaku Koordinator Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Univesritas Tanjungpura.
6. Prof. Dr. Ramadania, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan arahan berkesinambungan dari awal sebagai mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura sampai berhasil menyelesaikan Karya Akhir ini.
7. Anwar Azazi, S.E., D.E.A. selaku Dosen pembimbing MBKM Riset yang telah memberikan bimbingan dan nasehat yang berharga, serta kesediaan meluangkan waktu, tenaga, dan memberikan motivasi selama proses penyusunan Karya Akhir ini.
8. Dr. Wendy, S.E., M.Sc. selaku dosen penguji MBKM Riset yang telah memberikan wawasan serta tinjauan kritis yang membantu dalam pengembangan dan penyempurnaan Karya Akhir ini.
9. Uray Ndaru Mustika, S.E., M.M. selaku dosen penguji MBKM Riset yang telah memberikan pertanyaan-pertanyaan yang membangun serta saran yang membantu dalam pengembangan dan penyempurnaan Karya Akhir ini.
10. Seluruh jajaran dosen pengelola MBKM Riset Program Studi Manajemen yang telah menyediakan materi pembekalan serta arahan teknis yang komprehensif selama program berlangsung.
11. Seluruh dosen Program Studi Manajemen serta jajaran pengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan bimbingan akademis dan wawasan berharga selama proses perkuliahan menjadi bekal esensial bagi penulis dalam menyelesaikan Karya Akhir ini.

12. Kedua orang tua Ayah dan Ibu, serta segenap keluarga besar atas setiap doa, dukungan, dan semangat yang diberikan, baik secara langsung maupun tidak, sangat berarti dan turut melancarkan langkah penulis dalam menyelesaikan Karya Akhir ini.
13. Teman-teman program MBKM Riset yang telah memberikan dukungan, saran, doa, sekaligus menghibur dan membantu penulis dalam menyelesaikan Karya Akhir ini.
14. Serta semua pihak yang telah memberikan perhatian dan dukungannya yang tidak dapat penulis tuliskan satu per satu.

Pontianak, 18 Juni 2025



Fajar
NIM. B1021181028

Dampak Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Fajar

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tanjungpura, Indonesia

ABSTRAK

Pasar modal mencerminkan respons investor terhadap informasi, sebagaimana dijelaskan dalam Teori Sinyal dan Hipotesis Pasar Efisien (EMH). Namun, anomali musiman seperti *Ramadhan Effect* menimbulkan keraguan terhadap validitas EMH, khususnya di Indonesia. Studi sebelumnya mengenai dampaknya terhadap *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga diperlukan kajian lanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak *Ramadhan Effect* terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI selama tahun 2020–2024. Metode yang digunakan adalah *event study* dengan pendekatan *market model*, serta analisis data panel dari sumber sekunder. Pengujian dilakukan menggunakan uji *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed-rank test* melalui program SPSS versi 27. Hasil studi ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada AR, namun terdapat peningkatan signifikan pada TVA sebelum dan sesudah Ramadan.

Kata kunci: *Abnormal Return; Trading Volume Activity; Event Study; Ramadhan Effect; BEI.*

Dampak Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Fajar

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tanjungpura, Indonesia

ABSTRACT

The capital market reflects investor responses to information, as explained in the Signaling Theory and the Efficient Market Hypothesis (EMH). However, seasonal anomalies such as the Ramadan Effect raise doubts about the validity of the EMH, particularly in Indonesia. Previous studies on its impact on abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA) have shown inconsistent results, necessitating further research. This study aims to examine the impact of the Ramadhan Effect on abnormal return and trading volume activity in LQ45 Index companies listed on the IDX during the years 2020–2024. The method used is an event study with a market model approach, as well as panel data analysis from secondary sources. The testing was conducted using the paired sample t-test and wilcoxon signed-rank test through SPSS version 27. The results of this study indicate that there is no significant difference in AR, but there is a significant increase in TVA before and after Ramadan.

Keywords: *Abnormal Return; Trading Volume Activity; Event Study; Ramadhan Effect; BEI.*

Dampak Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

RINGKASAN KARYA AKHIR

1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan barometer krusial bagi kondisi ekonomi, di mana dinamikanya dipengaruhi oleh arus informasi dan sentimen pasar. Di Indonesia, Indeks LQ45 sering dijadikan tolok ukur utama karena berisi 45 saham paling likuid dan bernilai pasar tinggi, sehingga mampu merefleksikan kondisi pasar secara representatif. Respons indeks ini terhadap informasi baru sejalan dengan Teori Sinyal, yang menjelaskan bagaimana investor menafsirkan sinyal sebagai indikator positif atau negatif yang kemudian memengaruhi keputusan investasi dan harga saham.

Teori Sinyal menjelaskan reaksi investor, sementara Hipotesis Pasar Efisien (EMH) yang dikemukakan Fama (1970) membahas seberapa cepat informasi tersebut tercermin dalam harga. Menurut EMH, dalam pasar yang efisien, investor tidak dapat secara konsisten memperoleh imbal hasil abnormal karena semua informasi sudah terintegrasi ke dalam harga. Namun, validitas EMH sering diuji oleh fenomena anomali pasar, yakni pola pergerakan harga yang menyimpang dari asumsi efisiensi dan berpotensi memberikan keuntungan.

Salah satu anomali musiman yang relevan untuk dikaji di Indonesia adalah Ramadhan Effect. Bulan Ramadan membawa perubahan signifikan pada perilaku ekonomi kolektif, seperti pola konsumsi dan aktivitas bisnis, yang berpotensi menciptakan sentimen pasar unik. Perubahan sentimen ini pada gilirannya dapat memengaruhi ekspektasi investor serta dinamika pasar modal secara keseluruhan.

Untuk mengukur respons pasar terhadap Ramadhan Effect, penelitian ini menggunakan dua variabel utama, yakni abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA). AR mengukur selisih antara imbal hasil aktual dan yang diharapkan, yang merefleksikan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Sementara itu, TVA menggambarkan tingkat aktivitas transaksi investor, di mana peningkatannya mengindikasikan bahwa sebuah informasi atau sentimen dianggap signifikan oleh pasar.

Kajian terdahulu mengenai dampak berbagai peristiwa, termasuk Ramadhan Effect, terhadap AR dan TVA menunjukkan temuan yang inkonsisten. Sejumlah studi melaporkan adanya AR yang signifikan dalam berbagai konteks. Namun, penelitian lain justru tidak menemukan perbedaan signifikan pada AR maupun TVA. Inkonsistensi hasil studi terdahulu ini, ditambah dengan terbatasnya penelitian Ramadhan Effect yang berfokus pada Indeks LQ45, karena riset sebelumnya cenderung mengkaji indeks syariah atau sektor tertentu, menciptakan celah (gap) penelitian yang signifikan.

Dengan demikian, studi ini bertujuan untuk mengisi celah (gap) tersebut dengan menganalisis secara spesifik dampak Ramadhan Effect terhadap abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA) pada emiten Indeks LQ45 di BEI selama periode 2020–2024. Diharapkan, hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi empiris baru mengenai anomali dan efisiensi pasar, serta menyajikan wawasan lanjutan terkait dinamika pasar modal di Indonesia.

2. Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, terlihat jelas adanya inkonsistensi temuan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Perdebatan mengenai dampak *Ramadhan Effect* terhadap *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) masih terbuka, dengan beberapa studi menunjukkan adanya pengaruh signifikan sementara yang lain tidak. Ketidakpastian hasil ini menjadi dasar utama urgensi penelitian lanjutan untuk memberikan bukti empiris yang lebih jelas pada konteks pasar modal Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut.

1) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham perusahaan Indeks LQ45 sebelum dan sesudah periode Ramadan tahun 2020–2024?

2) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan Indeks LQ45 sebelum dan sesudah periode Ramadan tahun 2020–2024?

3. Tujuan Penelitian

Untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan, maka perlu ditetapkan tujuan-tujuan yang jelas. Tujuan ini akan berfungsi sebagai panduan dalam pelaksanaan analisis data serta penarikan kesimpulan, sehingga penelitian ini dapat memberikan hasil yang mendalam dan konklusif. Oleh karena itu, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1) Untuk menguji dan menganalisis perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham perusahaan Indeks LQ45 sebelum dan sesudah periode Ramadan tahun 2020–2024.

2) Untuk menguji dan menganalisis perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan Indeks LQ45 sebelum dan sesudah periode Ramadan tahun 2020–2024.

4. Metode Penelitian

Penelitian ini dirancang dengan menggunakan pendekatan kuantitatif melalui metode studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap momen Ramadan pada periode 2020–2024. Periode peristiwa ditetapkan selama 15 hari perdagangan sebelum dan 15 hari sesudah Ramadan, dengan periode estimasi sepanjang 120 hari bursa. Populasi dalam studi ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45, di mana melalui teknik *purposive sampling* diperoleh sampel final sebanyak 24 perusahaan yang

memenuhi kriteria. Data yang digunakan merupakan data sekunder berjenis data panel yang mencakup variabel *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA), yang sumber datanya berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Yahoo Finance*. Perhitungan AR menggunakan indikator rumus $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$, sementara perhitungan TVA dihitung dengan rumus $TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham}_i \text{ yang diperjualbelikan pada hari t}}{\sum \text{Saham}_i \text{ yang beredar pada hari t}}$.

Proses analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS *Statistics* 27 yang diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum data. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* yang menjadi dasar penentuan teknik uji hipotesis. Untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan pada variabel sebelum dan sesudah Ramadan, penelitian ini akan menggunakan uji *paired sample t-test* jika data terbukti berdistribusi normal. Sebaliknya, jika data tidak terdistribusi normal, maka uji hipotesis akan dilakukan menggunakan metode non-parametrik *wilcoxon signed-rank test*.

5. Hasil Penelitian

1) Diperoleh nilai t-hitung untuk perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Ramadan sebesar -0,693 dan nilai *p-value* (Sig.) 0,490 lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 0,05$). Hasil ini membuktikan hipotesis pertama ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah Ramadan.

2) Diperoleh nilai Z-hitung untuk perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah Ramadan sebesar -5,800 dengan nilai p-value (Asymp. Sig.) < 0,001, yang lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 0,05$). Hasil ini membuktikan hipotesis diterima, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah Ramadan.

6. Kesimpulan dan Saran

1) Kesimpulan

Penelitian ini mengkaji efek fenomena Ramadan terhadap kinerja pasar saham Indonesia melalui Indeks LQ45 selama periode 2020 hingga 2024 dengan fokus pada variabel *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA). Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* (AR) tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah bulan Ramadan. Temuan ini mendukung Hipotesis Pasar Efisien bentuk setengah kuat, yang mengindikasikan bahwa informasi publik terkait peristiwa Ramadan telah terakomodasi sepenuhnya dalam harga saham. Sebaliknya, ditemukan adanya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* (TVA), di mana terjadi peningkatan volume perdagangan saham setelah Ramadan. Hal ini menunjukkan adanya anomali musiman di mana aktivitas investor masih dipengaruhi oleh faktor psikologis dan non-fundamental, seperti euforia pasca-libur atau peningkatan likuiditas dari Tunjangan Hari Raya.

2) Saran

Berdasarkan temuan tersebut, beberapa implikasi dan saran dapat dirumuskan. Pertama, bagi investor, disarankan untuk lebih berhati-hati dan tidak mengambil keputusan investasi hanya dengan mengikuti lonjakan aktivitas pasar, melainkan harus tetap berpegang pada pertimbangan fundamental. Kedua, bagi regulator, diharapkan dapat terus meningkatkan literasi keuangan di kalangan masyarakat untuk mengurangi potensi spekulasi yang timbul dari anomali musiman. Terakhir, untuk penelitian lanjutan, disarankan agar dapat mengeksplorasi model dan variabel lain, serta mempersempit fokus pada sektor-sektor yang lebih sensitif terhadap Ramadan untuk memperoleh pemahaman yang lebih spesifik dan mendalam.

DAFTAR ISI

Halaman
PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT ii
PERTANGGUNGJAWABAN KARYA AKHIR iii
LEMBAR YURIDIS iv
UCAPAN TERIMA KASIH v
ABSTRAK vii
ABSTRACT viii
RINGKASAN KARYA AKHIR ix
DAFTAR ISI xiii
DAFTAR TABEL xiv
DAFTAR GAMBAR xv
DAFTAR LAMPIRAN xvi
ISI KARYA AKHIR 673
PENDAHULUAN 673
LANDASAN TEORI 675
METODE PENELITIAN 679
HASIL DAN PEMBAHASAN 682
KESIMPULAN 686
REFERENSI 687
LAMPIRAN I SK Dekan xvii
LAMPIRAN II *Letter of Acceptance* xxix
LAMPIRAN III Dokumen Informasi Artikel xxxi
LAMPIRAN IV Tabel Operasionalisasi xxxiii
LAMPIRAN V Data xxxv
LAMPIRAN VI Output Olahan Data lxvi

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1. Tahapan Seleksi Sampel 680
Tabel 2. Operasional Variabel..... 680
Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif..... 682
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas 682
Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Trading Volume Activity..... 683
Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Abnormal Return..... 684
Tabel 7. Hasil Keputusan Hipotesis I..... 684
Tabel 8. Trading Volume Activity Ranks..... 685
Tabel 9. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity 685
Tabel 10. Hasil Keputusan Hipotesis II 685

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1. Kerangka Konseptual 679
Gambar 2. Event Window Penelitian 680
Gambar 3. Bentuk Grafik Histogram TVA 683

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman
LAMPIRAN I SK Dekan xvii
LAMPIRAN II *Letter of Acceptance* xxix
LAMPIRAN III Dokumen Informasi Artikel xxxi
LAMPIRAN IV Tabel Operasionalisasi xxxiii
LAMPIRAN V Data xxxv
LAMPIRAN VI Output Olahan Data lxvi

Jurnal Multidisiplin West Science
Vol. 04, No. 06, Juni 2025, pp. 673-688

Dampak Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Fajar[1], Anwar Azazi[2], Ramadania[3], Wendy[4], Uray Ndaru Mustika[5]
[1] Universitas Tanjungpura dan fajar51@student.untan.ac.id
[2] Universitas Tanjungpura dan anwar.azazi@ekonomi.untan.ac.id
[3] Universitas Tanjungpura dan ramadhania@ekonomi.untan.ac.id
[4] Universitas Tanjungpura dan wendy@ekonomi.untan.ac.id
[5] Universitas Tanjungpura dan urayndarumustika@ekonomi.untan.ac.id

ABSTRAK

Pasar modal mencerminkan respons investor terhadap informasi, sebagaimana dijelaskan dalam Teori Sinyal dan Hipotesis Pasar Efisien (EMH). Namun, anomali musiman seperti *Ramadhan Effect* menimbulkan keraguan terhadap validitas EMH, khususnya di Indonesia. Studi sebelumnya mengenai dampaknya terhadap *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga diperlukan kajian lanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak *Ramadhan Effect* terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI selama tahun 2020–2024. Metode yang digunakan adalah *event study* dengan pendekatan *market model*, serta analisis data panel dari sumber sekunder. Pengujian dilakukan menggunakan uji *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed-rank test* melalui program SPSS versi 27. Hasil studi ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada AR, namun terdapat peningkatan signifikan pada TVA sebelum dan sesudah Ramadan.

Kata Kunci: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study, Ramadhan Effect, BEI*

ABSTRACT

The capital market reflects investor responses to information, as explained in the Signaling Theory and the Efficient Market Hypothesis (EMH). However, seasonal anomalies such as the Ramadan Effect raise doubts about the validity of the EMH, particularly in Indonesia. Previous studies on its impact on abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA) have shown inconsistent results, necessitating further research. This study aims to examine the impact of the Ramadhan Effect on abnormal return and trading volume activity in LQ45 Index companies listed on the IDX during the years 2020–2024. The method used is an event study with a market model approach, as well as panel data analysis from secondary sources. The testing was conducted using the paired sample t-test and wilcoxon signed-rank test through SPSS version 27. The results of this study indicate that there is no significant difference in AR, but there is a significant increase in TVA before and after Ramadan.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study, Ramadhan Effect, BEI*

PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan krusial sebagai barometer kondisi ekonomi suatu negara, yang dinamikanya sangat dipengaruhi oleh arus informasi dan sentimen pelaku pasar (Kasi et al., 2022). Untuk memantau dinamika dan kinerja pasar modal secara representatif di Indonesia, Indeks LQ45 sering dijadikan tolok ukur utama. Indeks ini mencakup 45 saham perusahaan pilihan yang menonjol karena likuiditasnya yang kuat dan nilai investasi pasarnya yang tinggi, sehingga mampu merefleksikan kondisi pasar secara menyeluruh. Indeks ini juga cepat menanggapi informasi baru, yang berdasarkan Teori Sinyal, informasi baru tersebut dapat dianggap oleh investor sebagai indikator baik atau buruk yang kemudian memengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi

(Widyarti et al., 2021) dan pada akhirnya berdampak pada harga saham serta nilai perusahaan (Rahayu & Agustina, 2022).

Jika Teori Sinyal menjelaskan bagaimana informasi ditafsirkan dan memicu reaksi investor, maka pertanyaan selanjutnya adalah seberapa cepat dan akurat seluruh informasi tersebut, termasuk sinyal-sinyal yang ada, terintegrasi ke dalam harga pasar. Diskusi mengenai hal ini membawa kita pada Hipotesis Pasar Efisien (EMH). Menurut Hipotesis Pasar Efisien (EMH) yang dikemukakan Fama (1970), investor tidak dapat secara konsisten memperoleh imbal hasil (*return*) yang tidak normal karena harga saham dalam pasar yang efisien akan segera mencerminkan semua informasi. Namun, dalam praktiknya, berbagai penelitian telah mengidentifikasi adanya anomali pasar, yaitu pola pergerakan harga saham yang tampaknya menyimpang dari prinsip efisiensi pasar dan berpotensi memberikan keuntungan jika dapat diprediksi.

Salah satu anomali musiman yang menarik untuk dikaji, terutama di negara-negara seperti Indonesia di mana mayoritas penduduknya adalah Muslim, yaitu "Ramadhan Effect". Bulan Ramadan tidak hanya memiliki dimensi spiritual, tetapi juga membawa perubahan signifikan dalam perilaku ekonomi masyarakat, seperti peningkatan pola konsumsi, penyesuaian jam kerja, dan aktivitas bisnis secara umum (Setiasri & Rinofah, 2017). Perubahan perilaku kolektif ini berpotensi menciptakan sentimen pasar yang unik dan memengaruhi ekspektasi investor, yang pada gilirannya dapat berdampak pada dinamika pasar modal.

Respons pasar terhadap peristiwa atau sentimen seperti efek Ramadan (*Ramadhan Effect*) dapat diukur melalui perubahan pada imbal hasil tidak normal (*abnormal return* / AR) dan aktivitas volume perdagangannya (*trading volume activity* / TVA). *Abnormal return* penting diamati karena menunjukkan bagaimana *return* saham berbeda dari biasanya setelah suatu peristiwa. Variasi atau perbedaan antara imbal hasil yang diprediksi dan imbal hasil aktual ini mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi atau sentimen baru tersebut (Bash & Alsaifi, 2019). Sementara itu, *trading volume activity* juga penting karena menggambarkan seberapa aktif investor bertransaksi menanggapi informasi atau sentimen itu. Peningkatan volume perdagangan biasanya menandakan bahwa peristiwa tersebut dianggap signifikan sehingga mendorong lebih banyak aktivitas jual beli di pasar (Widyarti et al., 2021).

Kajian terdahulu mengenai dampak berbagai peristiwa, termasuk *Ramadhan Effect*, terhadap AR dan TVA telah menunjukkan hasil yang beragam dan inkonsisten. Berbagai penelitian menunjukkan perbedaan AR signifikan, seperti oleh Kot (2022) di Polandia selama pandemi COVID-19, How & Tsen (2019) di Malaysia setelah *stock split*, dan Majeed et al. (2015) pada Indeks KSE-100 Pakistan sebelum dan sesudah Ramadan. Di sisi lain, tidak ditemukan perbedaan signifikan pada AR maupun TVA terkait *January Effect* di Indonesia, begitu pula pada AR selama Ramadan di Indeks JII (Fariantin et al., 2024; Faih & Nafiah, 2019). Berbeda temuan, Hassan & Kayser (2019) di Bangladesh tidak menemukan perbedaan signifikan *stock return* namun melaporkan perbedaan TVA negatif signifikan selama Ramadan. Sementara itu, pola temuan tidak adanya perbedaan AR namun TVA berbeda signifikan, baik sebelum maupun setelah Ramadan juga ditemukan dalam beberapa studi di Indonesia (Pribadi & Abilawa, 2022; Yusnita & Ritonga, 2022; Indah Iqlimah, 2019; A'immah et al., 2015), serta di India (Patel & Prajapati, 2014) dan Iran (Garkaz et al., 2014). Sebaliknya, perbedaan signifikan AR dan TVA ditemukan terkait peristiwa pemberlakukan *New Normal* serta sebelum maupun setelah bulan Ramadan pada sektor *food and beverages* di Indonesia (Talumewo et al., 2021; Hartini et al., 2019).

Dengan adanya hasil yang tidak konsisten studi terdahulu terkait dampak berbagai kejadian atau peristiwa, termasuk *Ramadhan Effect*, terhadap AR (*abnormal return*) dan TVA (*trading volume activity*) menjadi alasan utama peneliti untuk melakukan kajian ini. Temuan yang beragam ini menunjukkan adanya perdebatan mengenai sejauh mana Teori Pasar Efisien berlaku, khususnya dalam konteks anomali seperti *Ramadhan Effect*. Lebih lanjut, penelitian sebelumnya mengenai *Ramadhan Effect* di Indonesia cenderung berfokus pada indeks syariah seperti Jakarta Islamic Index (JII) atau sektor spesifik seperti makanan dan minuman. Sementara penelitian yang secara spesifik menganalisis *Ramadhan Effect* pada Indeks LQ45 juga masih sangat terbatas.

Dengan demikian, studi ini dilakukan dengan tujuan mengisi celah (*gap*) tersebut melalui analisis dampak *Ramadhan Effect* terhadap *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di BEI selama periode 2020-2024. Sebagai negara dengan mayoritas penduduk Muslim, Indonesia menjadi objek kajian yang relevan untuk memahami bagaimana pasar modal bereaksi terhadap bulan Ramadan. Diharapkan studi ini dapat memberikan informasi dan wawasan lanjutan tentang dinamika pasar modal Indonesia dalam menghadapi periode Ramadan, serta memberikan kontribusi empiris terhadap pemahaman anomali pasar dan efisiensi pasar di Indonesia.