

Sectoral Stock Performance During Ramadan: Comparative Evidence from Indonesia

Kinerja Saham Sektoral Selama Ramadhan: Bukti Perbandingan Empiris dari Indonesia

Yuda Mahesa Perdana¹ , Sulistya Rusgianto² 

^{1,2}Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia
yuda.mahesa.perdana-2020@feb.unair.ac.id*, sulistya@feb.unair.ac.id

ABSTRACT:

This study aims to compare three stock sectors in Indonesia, namely the consumer goods, financial, and transportation sectors during the Ramadan period of 2020-2024, using the Kruskal-Wallis test. The data was taken from the daily closing prices of stocks in the consumer goods, financial, and transportation sectors listed on the ISSI index. The results of this study indicate that there is no significant abnormal return difference among the three stock sectors, with a significance value of 0.482. However, the financial sector showed a positive mean return compared to the other sectors. The limitations of this study lie in the scope of the three sectors and the time period of the research, while the implications suggest that the financial sector can be considered by investors for their portfolios, as it tends to be more stable than the other sectors during Ramadan.

Keywords: *Stock performance, Ramadan, abnormal return, consumer goods sector, financial sector, transportation sector*

Article History

Received: 22-11-2024

Revised: 11-10-2025

Accepted: 12-10-2025

Published: 13-10-2025

^{*}Correspondence:

Yuda Mahesa Perdana

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



ABSTRAK:

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan tiga sektor saham di Indonesia, yakni sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi selama bulan ramadhan periode 2020-2024, menggunakan uji Kruskal-Wallis. Data diambil dari penutupan harga harian saham sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi yang terdaftar di indeks ISSI. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan diantara ketiga sektor saham, dengan nilai signifikansi 0,482. Namun, sektor keuangan menunjukkan hasil mean return yang positif dibandingkan dengan sektor lainnya. Batasan yang ada dalam penelitian ini terletak pada cakupan tiga sektor dan periode waktu penelitian, sementara itu implikasinya menunjukkan bahwa sektor keuangan dapat menjadi bahan pertimbangan portofolio investor karena sektor ini cenderung stabil dibanding dengan sektor lainnya selama ramadhan.

Kata Kunci: *kinerja saham, ramadhan, abnormal return, sektor barang konsumsi, sektor keuangan, sektor transportasi*

I. INTRODUCTION

Fenomena bulan ramadhan sangatlah penting dalam kehidupan masyarakat di negara-negara dengan mayoritas penduduk muslim, termasuk Indonesia. Ramadhan bukan hanya bulan ibadah, tetapi juga dapat membawa perubahan kepada pola konsumsi masyarakat dan aktivitas ekonomi masyarakat. Selama bulan ini, aktivitas konsumsi rumah tangga cenderung meningkat karena dipengaruhi oleh tradisi dan kebutuhan selama ramadhan dan menjelang idul fitri. Pada saat ramadhan ada peningkatan konsumsi masyarakat dua hingga tiga kali lipat, penelitian oleh bialkowski dkk.,(2013) di dalam widyarti dkk., (2021). Peningkatan konsumsi dapat terlihat dari laporan konsumsi rumah tangga yang mencapai Rp110 triliun pada malam idul fitri 2013, hampir 10% dari total APBN tahun itu (Utomo & Herlambang 2015).

Perubahan pola konsumsi masyarakat secara langsung mempengaruhi perubahan aktivitas ekonomi. Perubahan aktivitas ekonomi ini dirasakan terutama oleh perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor-sektor yang melayani masyarakat di bulan ramadhan. Perusahaan-perusahaan itu

sebagian besar terdaftar di pasar modal Indonesia, sehingga perubahan aktivitas ekonomi berkontribusi pada pergerakan nilai saham di pasar modal Indonesia. Kondisi ini mencerminkan bagaimana perubahan aktivitas ekonomi dapat mempengaruhi pasar modal. Sebagai contoh, penelitian sebelumnya terdapat perbedaan-perbedaan yang signifikan pada variabel return dan aktivitas volume perdagangan selama dan setelah bulan Ramadhan, terutama dalam sektor konsumsi Husen, Nasarudin, dan Mubarak (2021).

Perubahan aktivitas ekonomi selama bulan Ramadhan berdampak pada pasar modal khususnya beberapa sektor industri yang berperan penting dalam memenuhi kebutuhan masyarakat. Masyarakat muslim melaksanakan ibadah puasa selama bulan Ramadhan, yang tentu saja akan mempengaruhi sektor barang konsumsi. Sedangkan Selama bulan Ramadhan terjadi peningkatan yang signifikan pada tingkat konsumsi makanan dan minuman, yang bisa mencapai dua hingga tiga kali lipat, penelitian oleh Bialkowski dkk. (2013) dan Widayarti dkk. (2021).

Saat Ramadhan menurut sebagian besar orang Indonesia khususnya masyarakat muslim merupakan waktu yang paling dinantikan untuk dirayakan Bersama keluarga. Menjelang Idul Fitri demand terhadap transportasi meningkat karena aktivitas mudik. Menurut Wahyu Agung & Wijaya (2020) tingkat permintaan transportasi meningkat karena kegiatan Idul Fitri sehingga ini dapat mempengaruhi perusahaan di sektor transportasi.

Ketika bulan Ramadhan terdapat peningkatan kebutuhan oleh masyarakat yang diperlukan lebih untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan konsumsi tersebut, sehingga demand pergerakan dana dan transaksi keuangan melalui lembaga keuangan akan meningkat Wahyu Agung & Wijaya (2020). Selain itu, menurut penelitian oleh Risyandi, Trinarningsih, Harmadi, dan Trinugroho (2017) market power bank syariah dapat meningkat selama periode bulan Ramadhan, kemudian menurut penelitian lainnya menyatakan market power merupakan faktor utama dalam tingginya kinerja suatu bank (Goldberg dan Rai 1996). Hal ini tentu akan mempengaruhi perusahaan di sektor keuangan.

Penelitian ini menjadi penting karena Ramadhan Effect dapat mempengaruhi tingkat return saham, sehingga investor perlu mempertimbangkan Ramadhan Effect dalam pengambilan keputusan investasi di portofolio mereka. Menurut Ashari dan Soesetio (2021) Ramadhan Effect dapat mempengaruhi perilaku investor. Para pelaku investor lebih cenderung berhati-hati untuk menghindari resiko. Dalam portofolio investasi, keputusan investasi yang tepat perlu penyesuaian alokasi aset yang sesuai dengan performa kinerja masing-masing saham, terutama pada sektor-sektor yang mungkin berdampak secara langsung dengan aktivitas bulan Ramadhan seperti sektor barang konsumsi, transportasi, dan keuangan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai sektor mana yang dapat memberikan return lebih baik selama bulan Ramadhan, dengan fokus pada sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kinerja ke tiga sektor tersebut sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

II. LITERATURE REVIEW

Ramadhan Effect

Ramadhan Effect merupakan fenomena anomali musiman di pasar modal, dimana return pada bulan Ramadhan berbeda dibanding bulan-bulan lainnya Widayarti dkk. (2021). Hal ini bisa terjadi dikarenakan terdapat perubahan pola konsumsi pada masyarakat yang kemudian berdampak pada performa pada saham-saham tertentu. Selama Ramadhan terdapat peningkatan konsumsi masyarakat dua hingga tiga kali lipat, penelitian oleh Bialkowski dkk. (2013) dan Widayarti dkk. (2021). Hal ini tentu akan mempengaruhi return di pasar modal. Efek ini secara signifikan terlihat di beberapa negara dengan populasi muslim yang besar, selain itu Ramadhan tidak hanya mempengaruhi aspek spiritual tetapi juga aspek ekonomi.

Menurut penelitian oleh Nina Atrina Kudusiaa dkk. (2020) *ramadhan effect* dapat terlihat dari adanya abnormal return yang didapatkan oleh investor. Penelitian oleh Widayarti dkk. (2021) menunjukkan adanya abnormal return yang berbeda sebelum dan sesudah bulan Ramadhan.

Portofolio

Menurut buku Pasar Modal & Manajemen Portofolio oleh Samsul (2006: 285) portofolio adalah

investasi di berbagai instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan di bursa efek dan pasar uang yang bertujuan untuk menyebarkan sumber perolehan return dan kemungkinan resiko yang ada. Instrumen keuangan yang di maksud bisa berupa saham, obligasi, valuta asing, deposito, indeks harga saham, dan produk derivatif lainnya.

Pemilihan saham pada tiap sektor dalam penelitian ini berdasarkan nilai kapitalisasi pasar. Saham dengan kapitalisasi pasar yang lebih besar biasanya memiliki tingkat stabilitas yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan kapitalisasi yang lebih kecil. Oleh karena itu peneliti menggunakan market cap weighted dalam menentukan proporsi saham pada tiap sektornya.

Market cap weighted adalah di mana aset individu dalam portofolio diberikan bobot yang sesuai dengan kapitalisasi pasar total mereka. kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saat ini dari saham tersebut Aithal dkk. (2023). Model portofolio ini dapat memberikan bobot yang lebih besar pada saham yang dengan kapitalisasi pasar yang lebih tinggi hal ini dapat memberikan portofolio yang lebih representatif terhadap keseluruhan pasar karena dapat memastikan bahwa saham yang berkinerja buruk tidak mempengaruhi kinerja keseluruhan dari indeks secara keseluruhan.

Capital Asset Pricing Model

CAPM ditemukan oleh William Sharpe, John Lintner, dan Jan Mossin. Menurut buku *investment* edisi ke-11 oleh Bodie dkk. (2019: 277), CAPM adalah model yang menjelaskan hubungan antara risiko sistematis suatu aset dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari aset tersebut. Peneliti menggunakan model CAPM karena CAPM memanfaatkan beta sebagai indikator risiko sistematis yang dimana risiko sistematis ini tidak bisa dihilangkan oleh diversifikasi sehingga model ini tetap mempertimbangkan resiko yang ada, tidak peduli seberapa baik portofolio di diversifikasi, sedangkan model pricing seperti *Single Index Model* dan *Market Model* tidak berfokus pada risiko sistematis. Beta sebagai ukuran risiko telah diterima secara luas oleh industri keuangan serta digunakan oleh investor dan analis keuangan dalam menilai tingkat resiko yang terdapat pada suatu aset. Risiko sistematis sangat penting karena akan secara langsung mempengaruhi tingkat return yang menjadi ekspektasi oleh investor.

Abnormal Return

Menurut buku Pasar Modal & Manajemen Portofolio oleh Samsul (2006: 276) *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dan *expected return*. Abnormal return dapat terjadi jika return aktual lebih tinggi atau lebih rendah dari return yang diharapkan berdasarkan kondisi pasar secara umum. Hasil dari beberapa studi menemukan adanya tingkat abnormal return yang signifikan pada saham-saham di bulan ramadhan, khususnya saham pada sektor barang konsumsi dan transportasi kudusiaa dkk. (2020).

III. RESEARCH METHODS

Jenis dan Sumber Data

Studi ini menggunakan data sekunder sebagai sumber informasi. Data yang diperlukan yakni berupa tanggal bulan ramadhan dan saham syariah yang terdaftar ISSI pada tahun 2020-2024, histori penutupan harga harian, jumlah saham beredar, dan histori IndoNIA selama kurun waktu penelitian. Data yang dipakai dalam perhitungan *expected return* meliputi histori penutupan harga harian selama 60 hari sebelum ramadhan. Sumber data didapatkan dari finance.yahoo.com dan bi.go.id. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode pengambilan sampel ini dipilih untuk memastikan bahwa sampel yang diambil sesuai dengan tujuan penelitian ini.

Tabel 1. Periode Data Penelitian

No	Tahun	Tanggal	Keterangan
1.	2020	24/04/2020 - 20/05/2020	Ramadhan
2.	2021	13/04/2021 - 12/05/2021	Ramadhan
3.	2022	03/04/2022 - 27/04/2022	Ramadhan
4.	2023	24/03/2023 - 18/04/2023	Ramadhan
5.	2024	13/03/2024 - 05/04/2024	Ramadhan

Sumber : website kemenag.go.id (Data diolah, 2024)

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Emiten	Sektor
1.	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	Barang Konsumsi
2.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	
3.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	
4.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	
5.	UNVR	PT Unilever Indonesia Merdeka Tbk	
6.	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	Keuangan
7.	BTPS	PT Bank BTPN Syariah Tbk	
8.	PNBS	PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	
9.	BIRD	PT Blue Bird Tbk	Transportasi
10.	LRNA	PT Eka Sari Lorena Transport Tbk	
11.	WEHA	PT Weha Transportasi Indonesia Tbk	
12.	CASS	PT Cardig Aero Services Tbk	

Sumber : idx.co.id (Data diolah, 2024)

Metode Empiris

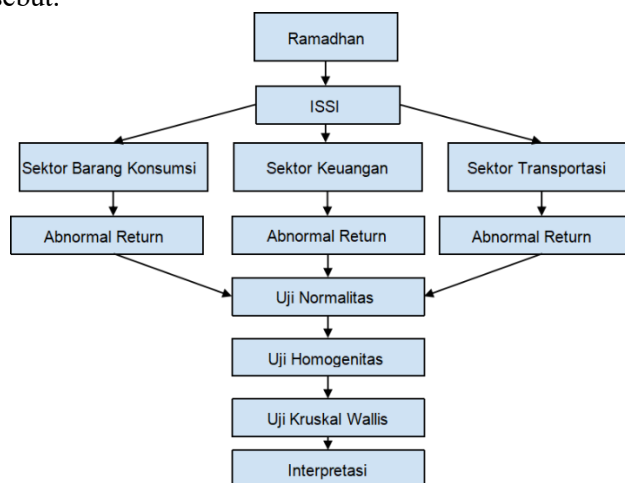
Dalam mempermudah mengkaji tujuan dari penelitian ini, maka diperlukan metode empiris dalam menyusun penelitian ini. Penelitian ini berfokus pada tiga sektor yakni sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi. Sampel yang digunakan diambil dari emiten yang terdaftar di ISSI.

Langkah pertama dalam analisis penelitian ini adalah mengumpulkan sampel saham-saham yang termasuk dalam sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi. Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Emiten yang dipilih terdaftar secara konsisten di ISSI selama periode penelitian
2. Emiten yang dipilih harus berasal dari tiga sektor yang menjadi fokus penelitian, yaitu sektor barang konsumsi, sektor keuangan, dan sektor transportasi.
3. Emiten sektor barang konsumsi termasuk perusahaan yang bergerak dalam produksi konsumsi
4. Emiten sektor keuangan mencakup perusahaan bank-bank syariah
5. Emiten sektor transportasi mencakup perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang transportasi.
6. Emiten yang dipilih harus memiliki data histori harga penutupan harian yang lengkap dari tahun 2020-2024

Kemudian menghitung *abnormal return* dari setiap sektor yang dibandingkan, yaitu sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi. Abnormal return dihitung dari selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji normalitas guna mengetahui apakah data berdistribusi normal atau sebaliknya. Jika data berdistribusi normal maka bisa dilakukan uji parametrik, namun jika data tidak berdistribusi normal maka bisa dilakukan uji non parametrik.

Selain uji normalitas, peneliti juga melakukan uji homogenitas guna melihat apakah varians data yang diteliti bersifat homogen atau tidak. Jika varians tidak homogen maka peneliti menggunakan uji non parametrik yakni uji Kruskal-Wallis untuk membandingkan tiga sektor tersebut. Hasil dari uji Kruskal-Wallis akan diinterpretasikan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan di antara ketiga sektor tersebut.



Sumber: Penulis (2024)

Gambar 1. Kerangka Berpikir

Definisi Operasional Variabel

Ramadhan Effect

Ramadhan Effect Merupakan anomali market yang terjadi secara seasonal, hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata *return* saat bulan ramadhan dibandingkan bulan-bulan lainnya di luar bulan ramadhan widyarti dkk. (2021). Ramadhan sendiri terjadi pada bulan kesembilan dalam kalender hijriyah, yang dimana umat muslim diwajibkan untuk menahan haus, lapar dan nafsu dari terbitnya matahari hingga terbenamnya matahari.

Expected Return

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan model CAPM dalam menghitung *expected return*. Menurut buku *investment* edisi ke-11 oleh Bodie dkk. (2019: 277) CAPM adalah model yang menjelaskan hubungan antara risiko sistematis suatu aset dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari aset tersebut. Alasan peneliti menggunakan model CAPM dibandingkan pricing model lainnya karena model CAPM memanfaatkan beta dalam menentukan ukuran risiko yang terdapat pada suatu aset. Beta sebagai ukuran risiko telah diterima secara luas oleh industri keuangan serta digunakan oleh investor dan analis keuangan dalam menilai tingkat resiko yang terdapat pada suatu aset.

CAPM bisa didapatkan dengan rumus berikut

$$R_i = R_f + \beta_i * (R_m - R_f)$$

R_i = Return investasi

β_i = Beta pasar

R_m = Return Pasar

R_f = Investasi bebas risiko

Pada penelitian ini, *market return* yang digunakan dalam mencari beta pada tiap model CAPM emiten adalah return harian ISSI. Di samping itu, data yang digunakan sebagai komponen bebas risiko dalam penelitian ini adalah historis IndONIA. Alasan peneliti menggunakan IndONIA karena IndONIA adalah benchmark pasar uang overnight dalam jangka pendek dan relatif bebas risiko.

Actual return

Actual return bisa didapatkan dengan rumus berikut

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Return saham emiten i periode ke-t.

P_{it} = Harga saham emiten i periode ke-t.

P_{it-1} = Harga saham emiten i periode ke-t

Abnormal Return

Menurut widyarti dkk. (2021) abnormal return adalah selisih antara keuntungan aktual yang diperoleh dengan keuntungan yang diharapkan. Apabila keuntungan yang dihasilkan lebih tinggi dari yang diharapkan, maka abnormal return bersifat positif. Namun jika keuntungan aktual lebih kecil dibandingkan keuntungan yang diharapkan maka abnormal return negatif.

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

Keterangan:

A_{it} = Abnormal return saham emiten i periode ke-t.

R_{it} = Return saham emiten i periode ke-t.

Market cap weighted portfolio

Menurut penelitian oleh Aithal dkk. (2023) *market cap weighted portfolio* adalah portofolio di mana aset individu dalam portofolio diberikan bobot yang sesuai dengan kapitalisasi pasar total mereka. kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saat ini

dari saham tersebut. Peneliti menggunakan *market cap weighted portfolio* karena model portofolio ini memberikan bobot yang lebih besar pada perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang sebenarnya di pasar saham, sehingga ini dapat memberikan portofolio yang lebih representatif terhadap keseluruhan pasar. *Market cap weighted portfolio* bisa didapat dengan cara sebagai berikut

1. Menghitung kapitalisasi pasar, dengan cara mengalikan setiap rata-rata harga saham dengan jumlah saham beredar. Dalam konteks penelitian ini, kapitalisasi pasar dihitung untuk saham-saham dari sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi
2. Menghitung total kapitalisasi pasar tiap sektor, dengan cara menambahkan semua kapitalisasi pasar semua emiten di setiap sektor untuk mendapatkan total kapitalisasi pasar dari masing masing sektor.
3. Menghitung bobot dari masing masing saham di tiap sektor dengan cara membagi membagi kapitalisasi pasar saham tersebut dengan total kapitalisasi pasar di sektornya.
4. Selanjutnya yakni mengalikan bobot dari masing masing saham dengan tingkat abnormal return. Abnormal return dihitung dengan menggunakan selisih antara return aktual dan return yang diharapkan, yang dihitung menggunakan model CAPM.
5. Langkah terakhir adalah menghitung total abnormal return dari tiap sektor dengan cara menjumlahkan *abnormal return* dari seluruh saham di masing-masing sektor.

Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian investigasi yang sistematis mengenai sebuah fenomena dengan mengumpulkan data yang bisa diukur menggunakan teknik statistik, matematika, atau komputasi (Priadana & Sunarsi, 2021). Pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini digunakan untuk membandingkan antar sektor saham yakni sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi. Diperlukan beberapa tahapan analisis untuk mencapai tujuan penelitian, tahapan pertama adalah analisis deskriptif untuk memberikan gambaran awal terkait data. Analisis ini mencakup nilai mean, median, standar deviasi, serta nilai minimum dan maksimum dari tingkat *abnormal return* saham pada masing masing sektor yang diteliti, yaitu sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi

Kedua, dilakukan uji normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dengan level signifikansi 0.05 atau 5%. Dengan kata lain, apabila hasil uji normalitas melebihi 0.05, data dapat dianggap berdistribusi normal. Namun, jika hasilnya dibawah 0.05 maka data dianggap tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas akan menentukan metode analisis yang digunakan selanjutnya. Jika data berdistribusi normal, maka peneliti akan menggunakan uji parametrik seperti uji ANOVA. Namun, jika data tidak berdistribusi normal maka peneliti akan menggunakan uji Kruskal-Wallis.

Selain itu, peneliti juga menggunakan uji homogenitas varians dengan uji Levene. Data dapat dikatakan homogen apabila hasil signifikansi diatas 0.05, namun apabila hasil signifikansi berada di bawah 0.05 maka data tidak homogen. Apabila hasil dari uji Levene menyatakan data tidak homogen maka akan mendukung peneliti menggunakan uji Kruskal-Wallis.

Tahap akhir dari analisis ini adalah uji Kruskal-Wallis yang digunakan yang berfungsi untuk menguji apakah terdapat perbedaan tingkat *abnormal return* diantara ke tiga sektor yaitu sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi. Apabila hasil signifikansi uji Kruskal-Wallis lebih besar dari 0.05, maka tidak ada perbedaan antar variabel. Tetapi apabila nilai signifikansi kurang dari 0.05, maka terdapat perbedaan antar variabel.

IV. RESULTS AND DISCUSSION

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3 menampilkan hasil dari statistik deskriptif, Pada sektor barang konsumsi memiliki hasil mean negatif, sedangkan selama bulan Ramadhan terjadi peningkatan yang signifikan pada tingkat konsumsi makanan dan minuman, yang bisa mencapai dua hingga tiga kali lipat, penelitian oleh bialkowski edkk. (2013) di dalam widyarti dkk. (2021). . Namun, hasil dari tabel 4.1 menunjukkan adanya tingkat abnormal return yang negatif dari rata-rata bulan Ramadhan 2020-2024. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh ekspektasi investor yang lebih rendah terhadap kinerja perusahaan sektor

barang konsumsi selama bulan Ramadhan. Investor mungkin berpikir bahwa permintaan barang konsumsi dapat menurun di saat bulan Ramadhan, sehingga ekspektasi yang rendah ini dapat mendorong aksi jual saham atau penahanan investasi yang lebih rendah. konsekuensinya, menekan harga saham dan menghasilkan abnormal return yang negatif.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Barang Konsumsi	Keuangan	Transportasi
Mean	-0.0000462	0.001212	-0.001696
Median	0.000166	0.001747	-0.002587
Standard Deviation	0.001701	0.003410	0.005871
Minimum	-0.003477	-0.003829	-0.008860
Maximum	0.000523	0.004874	0.007436
Count	5	5	5

Sumber: data diolah (2024)

Pada sektor keuangan, mean menunjukkan hasil yang positif . Hal ini sejalan dengan Wahyu Agung & Wijaya (2020) yang menyatakan di saat bulan ramadhan terdapat peningkatan kebutuhan yang diperlukan oleh masyarakat. Dengan demikian untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan konsumsi tersebut maka demand pergerakan dana dan transaksi keuangan melalui lembaga keuangan meningkat. Selain itu, hasil penelitian lain oleh Risfandy, Trinarningsih, Harmadi, dan Trinugroho (2017) penelitian tersebut menyebutkan bahwa bank-bank di Indonesia baik berbasis syariah dan konvensional dapat meningkatkan market power mereka selama bulan ramadhan. Penelitian tersebut menegaskan bahwa masyarakat Indonesia yang beragama Islam yang cenderung memilih produk keuangan syariah karena sesuai dengan prinsip agama Islam selama bulan ramadhan, hal ini dapat berkontribusi pada meningkatnya market power bank syariah. Menurut Goldberg dan Rai (1996) market power merupakan faktor utama dalam tingginya kinerja suatu bank.

Pada sektor transportasi, mean menunjukkan hasil mean negatif yang sejalan dengan temuan sebelumnya Wahyu Agung & Wijaya (2020). Kemungkinan abnormal return negatif pada sektor transportasi ini disebabkan karena para investor mungkin sudah menurunkan ekspektasi mereka terhadap sektor transportasi karena kegiatan mudik yang terjadi satu kali dalam setahun, khususnya hanya di akhir bulan Ramadhan. Hal ini akan berdampak terhadap harga saham dan menghasilkan abnormal return yang negatif.

Standar deviasi pada sektor barang konsumsi sebesar 0.001701, Artinya bahwa variasi pada sektor barang konsumsi relatif kecil , dengan penyebaran yang tidak terlalu jauh. Hal ini mengindikasikan sektor barang konsumsi pergerakannya stabil dan memiliki resiko kecil. Pada sektor keuangan memiliki standar deviasi sebesar 0.003410, nilai ini lebih besar daripada standar deviasi sektor barang konsumsi. Hal ini mengindikasikan fluktuasi sektor keuangan lebih tinggi daripada sektor barang konsumsi sehingga resiko nya pun juga lebih tinggi. Pada sektor transportasi memiliki standar deviasi yang tertinggi diantara ketiga sektor, yaitu 0.005871. Hal ini menunjukkan bahwa variasi pada sektor transportasi adalah yang paling tinggi sehingga dapat di disimpulkan sektor ini memiliki fluktuasi yang paling besar dan tingkat resiko yang paling besar pula di antara ketiga sektor.

Hasil Estimasi dan Pembuktian Hipotesis

Test Normalitas

Pentingnya melakukan uji normalitas adalah untuk mengevaluasi apakah distribusi data yang diamati sesuai dengan asumsi normalitas. Proses ini memiliki implikasi yang signifikan dalam penentuan metode analisis statistic yang tepat. Hasil dari uji normalitas akan menegaskan kesesuaian atau ketidaksesuaian distribusi data dengan asumsi normal. Dengan demikian, keputusan mengenai pemilihan antara uji ANOVA atau uji Kruskal-Wallis untuk analisis selanjutnya akan bergantung pada hasil dari uji normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Sektor	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Barang konsumsi	.401	5	.008	.671	5	.005
Keuangan	.162	5	.200*	.962	5	.824
Transportasi	.272	5	.200*	.924	5	.558

Sumber: data diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan dari tabel 4 hasil uji normalitas untuk tiga sektor saham, yaitu barang konsumsi, keuangan, dan transportasi. Pada sektor barang konsumsi, hasil uji Kolmogorov-smirnov dan Shapiro wilk menunjukkan Tingkat signifikansi (Sig.) masing-masing sebesar 0.008 dan 0.005, yang secara konsisten berada di bawah taraf signifikansi 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa data pada sektor tersebut tidak memenuhi asumsi distribusi normal. Sementara itu, untuk sektor keuangan, kedua uji normalitas menunjukkan Tingkat signifikansi melebihi 0.05, yaitu 0.200 untuk Kolmogorov-smirnov dan 0.824 untuk Shapiro-Wilk, menandakan adanya kecenderungan normalitas dalam distribusi data. Demikian pula pada sektor transportasi, uji normalitas menghasilkan nilai signifikansi yang lebih dari 0.05 (0.200 untuk Kolmogorov-Smirnov dan 0.558 untuk Shapiro-Wilk), menegaskan bahwa data pada sektor tersebut secara substansial memenuhi asumsi distribusi normal

Berdasarkan hasil uji normalitas, data pada sektor barang konsumsi tidak berdistribusi normal, sementara data pada sektor keuangan dan transportasi cenderung terdistribusi secara normal. Oleh karena sektor barang konsumsi menunjukkan ketidaknormalan distribusi data, penggunaan uji parametrik ANOVA tidaklah tepat karena mengasumsikan normalitas dalam distribusi data untuk semua kelompok. Dengan demikian, peneliti akan menggunakan uji non-parametrik Kruskal-Wallis sebagai alternatif untuk membandingkan tiga sektor saham tersebut.

Test Homogenitas

Tabel 5. Hasil Uji Homogenitas

Test of Homogeneity of Variance				
	Levene Statistic	Df1	Df2	Sig.
Based on mean	6.390	2	12	0.013
Based on median	1.620	2	12	0.238
Based on median with adjusted df	1.620	2	4.008	0.305
Based on trimmed mean	4.737	2	12	0.030

Sumber: data diolah (2024)

Berdasarkan rata-rata menunjukkan nilai statistik levene sebesar 6.390 dengan derajat kebebasan (df2) sebesar 12 serta nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0.013. Hasil ini menunjukkan bahwa varians antar kelompok tidak homogen dikarenakan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05. Berdasarkan nilai median memberikan nilai statistik levene 1.620 dengan nilai signifikansi 0.238. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa varians antar kelompok dapat dianggap homogen berdasarkan median.

Ketika menggunakan median dengan penyesuaian derajat kebebasan, diperoleh nilai statistik levene sebesar 1.620 dengan nilai signifikansi 0.305. Hasil ini juga menunjukkan bahwa varians antar kelompok homogen karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05. Dari hasil tersebut dapat diambil kesimpulan terdapat ketidak homogenan varians antar kelompok berdasarkan rata-rata dan trimmed mean, namun homogenitas dapat diterima jika dilihat dari pendekatan median dan median dengan df yang disesuaikan. Hal ini dapat menjadi pertimbangan dalam memilih metode selanjutnya. Metode uji Kruskal-Wallis lebih cocok digunakan dibanding dengan ANOVA

Uji Kruskal-Wallis

Tabel 6. Hasil Uji Kruskal-Wallis

Ranks		
sektor	N	Mean Rank
Barang konsumsi	5	9.60
Keuangan	5	8.20
Transportasi	5	6.20
Total	15	
T Statistic		
	Abnormal return	
Kruskal-Wallis	1.460	
Df	2	
Asymp.Sig.	0.482	

Sumber: data diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji Kruskal-Wallis, diperoleh nilai statistik sebesar 1.460 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 2. Nilai signifikansi (Asymp. Sig.) adalah 0.482. Dengan nilai signifikansi yang

melebihi 0.05, tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol, yang menyatakan bahwa abnormal return antar sektor tidak berbeda secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan signifikan pada abnormal return antara sektor consumer goods, keuangan, dan transportasi. Dengan kata lain, median abnormal return di ketiga sektor tersebut dianggap sama. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam periode yang diamati, performa abnormal return dari ketiga sektor tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja return saham di sektor barang konsumsi, keuangan dan transportasi selama bulan Ramadhan. Berdasarkan hasil uji Kruskal-wallis, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara ketiga sektor tersebut dalam hal return saham selama periode yang diteliti. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan yang diamati dalam peringkat rata-rata return saham antara sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi tidak cukup signifikan untuk dianggap berbeda secara statistik.

Temuan yang tidak signifikan ini dapat disebabkan oleh faktor volatilitas pasar yang umum terjadi selama periode Ramadhan dapat mempengaruhi semua sektor secara serupa, sehingga mengurangi kemungkinan perbedaan signifikan antar sektor. Hal ini didukung oleh penelitian Nasir, Rossi, dan Khan (2017) yang menyimpulkan bahwa pasar saham menunjukkan tingkat volatilitas yang rendah selama bulan Ramadhan. Selain itu ekspektasi investor mungkin rendah terhadap bulan ramadhan karena bulan ramadhan selalu terjadi setiap tahunnya dan sudah dianggap sebagai pola musiman yang biasa. Karena ramadhan hadir secara musiman, investor dan pasar secara keseluruhan mungkin sudah mengantisipasi pola ramadhan, sehingga tidak terdapat factor kejutan yang mampu memengaruhi harga saham secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya. Sebagai contoh, penelitian oleh Ashari & Soesetio (2021) menemukan bahwa meskipun ada perbedaan dalam abnormal return pada saham selama bulan Ramadhan, dampaknya tidak selalu konsisten dan signifikan secara statistik. Penelitian ini juga mendukung bahwa volatilitas pasar yang cenderung rendah serta antisipasi investor terhadap pola bulan ramadhan membuat perbedaan return saham antar sektor menjadi tidak terlalu mencolok.

Dari perspektif peneliti sendiri, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *ramadhan effect* tidak selalu mempengaruhi tiap sektor secara signifikan, tidak adanya perbedaan yang signifikan antar sektor menunjukkan bahwa tingkat volatilitas pasar mempengaruhi semua sektor secara serupa dan volatilitas pasar yang rendah mungkin menunjukkan bahwa investor cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi selama bulan ramadhan. Hal ini juga menunjukkan bahwa faktor-faktor lain diluar ramadhan, seperti kebijakan moneter, kondisi ekonomi global, dan politik mungkin memiliki pengaruh yang lebih terhadap kinerja saham.

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor sebaiknya mempertimbangkan sektor keuangan sebagai opsi investasi selama bulan Ramadhan. Walaupun hasil uji statistik menunjukkan bahwa perbedaan antar sektor tidak signifikan, namun hasil deskriptif menunjukkan bahwa sektor keuangan memiliki *mean* return yang positif. Hal ini dapat menunjukkan bahwa sektor keuangan lebih stabil dibandingkan sektor barang konsumsi dan transportasi, yang cenderung memiliki *mean* return negatif selama Ramadhan. Oleh karena itu, bagi investor yang menginginkan kestabilan return selama periode Ramadhan, sektor keuangan dapat menjadi pilihan yang lebih menjanjikan.

V. CONCLUSION

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja saham di sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi selama bulan ramadhan. Hasil analisis menggunakan uji Kruskal-Wallis, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara ketiga sektor tersebut selama bulan ramadhan. Hasil ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0.482, yang lebih besar dari 0.05. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbedaan yang diamati dalam peringkat rata-rata return saham antara sektor barang konsumsi, keuangan, dan transportasi tidak cukup signifikan untuk dianggap berbeda secara statistik.

Fluktuasi return saham selama bulan ramadhan yang mungkin tidak cukup besar untuk

menciptakan perbedaan signifikan antar sektor serta volatilitas pasar yang umum selama periode ramadhan dapat mempengaruhi semua sektor secara serupa. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa dampak ramadhan pada return saham bisa bervariasi dan tidak selalu signifikan. sebagai contoh, penelitian oleh Ashari dan Soesetio (2021) menemukan bahwa meskipun ada perbedaan dalam abnormal return pada saham selama bulan ramadhan, dampaknya tidak selalu konsisten dan signifikan secara statistik.

Implikasi dari temuan ini adalah investor dapat mempertimbangkan sektor keuangan selama bulan Ramadhan, karena berdasarkan hasil analisis deskriptif sektor keuangan memiliki *mean* return yang positif sedangkan sektor barang konsumsi dan sektor transportasi memiliki *mean* return yang negatif. Meskipun hasil uji statistik menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antar sektor. Oleh karena itu, bagi investor yang menginginkan kestabilan return selama periode Ramadhan, sektor keuangan dapat menjadi pilihan yang lebih menjanjikan.

KONTRIBUSI PENULIS

Konseptualisasi, Y.M.P.; metodologi, Y.M.P. dan S.R.; perangkat lunak, Y.M.P.; validasi, Y.M.P., dan S.R.; analisis formal, Y.M.P.; investigasi, Y.M.P.; sumber daya, Y.M.P.; kurasi data, Y.M.P.; penulisan – persiapan draf asli, Y.M.P.; penulisan – tinjauan dan penyuntingan, Y.M.P.; visualisasi, Y.M.P.; supervisi, S.R. Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui versi akhir naskah yang dipublikasikan.

PENDANAAN

Penelitian ini tidak menerima pendanaan eksternal.

PERNYATAAN PERSETUJUAN YANG DIINFORMASIKAN

Tidak berlaku.

PERNYATAAN KETERSEDIAAN DATA

Data yang mendukung temuan penelitian ini tersedia berdasarkan permintaan kepada penulis korespondensi [Y.M.P].

KONFLIK KEPENTINGAN

Para penulis menyatakan tidak memiliki konflik kepentingan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan pernah selesai tanpa adanya dukungan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis dalam kesempatan ini mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada Bapak Sulistya Rusgianto, SE., M.I.F., Ph.D. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membantu dan mendampingi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih atas arahan, bimbingan, saran, dan motivasi yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

REFERENCES

- Abate, Abate, G., Bonafini, T., & Ferrari, P. (2021). Fundamentals-weighting vs. capitalization-weighting: An empirical comparison. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 10(2), 53-70. <https://doi.org/10.47260/jfia/1023>
- Aithal, P. K., Geetha, M., Acharya, U. D., Savitha, B., & Menon, P. (2023). Real-time portfolio management system utilizing machine learning techniques. *IEEE Access*, 11, 32595-32610. <https://doi.org/10.1109/ACCESS.2023.3263260>
- Agung, P. W., & Wijaya, C. (2020). The impact of Ramadhan effect on abnormal return. *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, 7(4), 213. <https://doi.org/10.14445/23939125/IJEMS-V7I4P126>

- Bank Indonesia. (n.d.). INDONESIA. Diakses pada 20 Februari 2024, dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/indonesia.aspx>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Dasar-Dasar Investasi* (9th ed.). Salemba Empat.
- Endhiarto, T. (2018). The application of fundamental and technical model in the investment decision making: Empirical study on the companies listed in Jakarta Islamic Index. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 7(1), 80-86. <https://doi.org/10.5958/1234-5678>
- Husen, U., Nasarudin, I. Y., & Mubarak, F. (2021). The effect of Ramadan on the Indonesian Sharia stock index. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(1), 47-64. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v9i1.9071>
- Indonesia Stock Exchange. Situs IDX. Diakses pada 20 Februari 2024, dari <https://www.idx.co.id>
- Ioannidis, E., Sarikisoglou, I., & Angelidis, G. (2023). Portfolio construction: A network approach. *Mathematics*, 11(4670). <https://doi.org/10.3390/math11224670>
- Kementerian Agama Republik Indonesia. (2020, 23 April). Pemerintah tetapkan awal Ramadan 1441 H jatuh pada 24 April 2020. Diakses pada 20 Februari 2024, dari [https://balitbangdiklat.kemenag.go.id/berita/pemerintah-tetapkan-awal-ramadan-1441h-jatuh-pada-24-april-2020#:~:text=Jakarta%20\(23%20April%202020\)](https://balitbangdiklat.kemenag.go.id/berita/pemerintah-tetapkan-awal-ramadan-1441h-jatuh-pada-24-april-2020#:~:text=Jakarta%20(23%20April%202020))
- Kementerian Agama Republik Indonesia. (2021, 13 April). Pemerintah tetapkan awal Ramadan 1442 H jatuh pada 13 April 2021. Diakses pada 20 Februari 2024, dari <https://kemenag.go.id/pers-rilis/pemerintah-tetapkan-awal-ramadan-1442h-jatuh-pada-13-april-2021-2nvbo8#:~:text=Pemerintah%20Tetapkan%20Awal%20Ramadan%201442H%20Jatuh%20pada%2013%20April%202021>
- Kementerian Agama Republik Indonesia. (2022, 3 April). Pemerintah tetapkan awal Ramadan 1443 H jatuh pada 3 April 2022. Diakses pada 20 Februari 2024, dari [https://kemenag.go.id/pers-rilis/pemerintah-tetapkan-ramadan-jatuh-3-april-2022-02hdm1#:~:text=%2F4%2F2022\)-](https://kemenag.go.id/pers-rilis/pemerintah-tetapkan-ramadan-jatuh-3-april-2022-02hdm1#:~:text=%2F4%2F2022)-)
- Kementerian Agama Republik Indonesia. (2023, 23 Maret). Pemerintah tetapkan awal Ramadan 1444 H jatuh pada 23 Maret 2023. Diakses pada 20 Februari 2024, dari <https://kemenag.go.id/pers-rilis/pemerintah-tetapkan-ramadan-jatuh-23-maret-2023-bhkbhf#:~:text=H%20%2F%202023%20M>
- Kementerian Agama Republik Indonesia. (2024, 10 Maret). Sidang Isbat awal Ramadan digelar pada 10 Maret 2024. Diakses pada 5 April 2024, dari <https://kemenag.go.id/nasional/sidang-isbat-awal-ramadan-digelar-10-maret-2024-EFdNc#:~:text=Islam%20Kamaruddin%20Amin>
- 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/10.37253/jar.v1i1.1543>
- Meiryani, M., Marco, A., & Ayuanda, N. (2023). Investment decisions: Comparative analysis of the performance of cryptocurrencies Bitcoin, gold, and stocks. *E3S Web of Conferences*, 426, 01108. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601108>
- Nasir, M. A., Rossi, M., & Khan, K. (2017). The calendar anomalies on performance and volatility of stock market: The effects of Ramadan on Karachi Stock Exchange. *Global Business and Economics Review*, 19(1), 42-58. <https://doi.org/10.1504/GBER.2017.10000917>
- Priadana, H. M. S., & Sunarsi, D. (2021). *Metode penelitian kuantitatif*. Pascal Books.
- Rahim, R., Sulaiman, D., Husni, T., & Wiranda, N. A. (2021). Investor behavior responding to changes in trading halt conditions: Empirical evidence from the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 135-143. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0135>
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Risfandy, T., Trinarningsih, W., Harmadi, H., & Trinugroho, I. (2017). Islamic banks' market power, state-owned banks, and Ramadan: Evidence from Indonesia. *Singapore Economic Review*, 64(2), 423-440. <https://doi.org/10.1142/S0217590817500229>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Soesetio, Y. (2021). Does Ramadhan affect abnormal return? In *Halal development: Trends, opportunities, and challenges* (Chapter 5). <https://doi.org/10.1201/9781003189282-5>
- Vargha, A., & Delaney, H. D. (1998). The Kruskal-Wallis test and stochastic homogeneity. *Journal of*

- Educational and Behavioral Statistics*, 23(2), 170-192. <https://doi.org/10.2307/1165320>
- Wang, A., Kresta, A., & Tichý, T. (2024). Evaluation of strategy portfolios. *Computational Management Science*, 21(17). <https://doi.org/10.1007/s10287-023-00497-5>
- 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. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(5), 1093-1102. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090519>
- Yahoo Finance. Situs Yahoo Finance. Diakses pada 20 Februari 2024, dari <https://finance.yahoo.com>