

ANALISIS REAKSI INVESTOR SAHAM PERUSAHAAN RITEL TERHADAP RAMADHAN EFFECT DI BURSA EFEK INDONESIA

Sultan Risaldi Wisand^{1*}, Isti Fadah², Lilik Farida³, Intan Nurul Awwaliyah⁴,
Elok Sri Utami⁵

1. Jurusan Manajemen, **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas, Jember,
Jln. Kalimantan no. 37, Jember, 68121, Indonesia**
2. Jurusan Manajemen, **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas, Jember,
Jln. Kalimantan no. 37, Jember, 68121, Indonesia**
3. Jurusan Manajemen, **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas, Jember,
Jln. Kalimantan no. 37, Jember, 68121, Indonesia**
4. Jurusan Manajemen, **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas, Jember,
Jln. Kalimantan no. 37, Jember, 68121, Indonesia**
5. Jurusan Manajemen, **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas, Jember,
Jln. Kalimantan no. 37, Jember, 68121, Indonesia**

***Corresponding author:** 210810201001@mail.unej.ac.id

Abstract

This study aims to examine and analyze investor reactions in the stock market during Ramadan 2024, focusing on the abnormal return of retail company stocks listed on the Indonesia Stock Exchange. The research employs the event study method by analyzing returns before and after Ramadan, using the Shapiro-Wilk normality test, where a significance level above 5% indicates normally distributed data, and below 5% indicates non-normally distributed data. Hypothesis testing is conducted using the Paired Sample T-Test for normally distributed data and the Wilcoxon Signed Rank Test for non-normally distributed data. The analysis tools used include Microsoft Excel 365 and SPSS v29. The findings reveal no significant difference in abnormal returns before Ramadan (Sha'ban) and after Ramadan (Shawwal), as indicated by significance values exceeding 5% in both hypothesis tests.

Keywords: *Ramadan, Retail Company, Event Study, Abnormal Return*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis reaksi investor di pasar modal pada bulan Ramadan 2024 dengan fokus pada *abnormal return* saham perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan menganalisis return sebelum dan sesudah Ramadan, dengan menggunakan uji normalitas Shapiro-Wilk, dimana tingkat signifikansi di atas 5% menunjukkan data berdistribusi normal, dan di bawah 5% menunjukkan data berdistribusi tidak normal. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data berdistribusi tidak normal. Alat analisis yang digunakan antara lain Microsoft Excel 365 dan SPSS v29. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum Ramadan (Sya'ban) dan sesudah Ramadan (Syawal), yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 5% pada kedua uji hipotesis.

Kata Kunci: *Ramadan, Perusahaan Ritel, Event Study, Abnormal Return*

Pendahuluan

Pasar modal adalah sarana aktivitas keuangan jangka panjang untuk menghimpun atau menyediakan dana, mencakup perdagangan saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal meliputi kegiatan seperti penawaran umum, perdagangan efek, serta aktivitas perusahaan publik dan lembaga pendukungnya. Perannya penting dalam menyediakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, yang berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat (Rustiana et al., 2022).

Peningkatan jumlah investor dapat mendorong efisiensi pasar melalui distribusi informasi dan peningkatan volume transaksi, namun juga dapat menimbulkan volatilitas akibat perilaku herding dan noise trading. Literasi keuangan dan regulasi dibutuhkan agar efisiensi pasar tetap terjaga. Menurut Norrestad, perilaku investasi dipengaruhi oleh pengetahuan, generasi, dan lokasi (Isti et al., 2024). Tandelilin (dalam Yoda & Dewinda, 2023) menjelaskan bahwa pasar efisien terjadi ketika harga sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Dalam bentuk lemah, hanya informasi historis yang tercermin; bentuk setengah kuat mencakup informasi publik; sedangkan bentuk kuat mencakup semua informasi, termasuk yang bersifat privat (Sujana dalam Eka Aisyah et al., 2021).

Pasar juga mengalami anomali seperti anomali perusahaan, musiman, peristiwa, dan akuntansi. Salah satunya adalah anomali musiman, termasuk *Ramadhan Effect*, yang dapat memberikan peluang atau risiko bagi investor. Bulan Ramadhan mengubah perilaku konsumsi dan aktivitas ekonomi masyarakat Muslim. Hidayat menyatakan bahwa peningkatan konsumsi selama Ramadhan berdampak pada perdagangan saham (Siska & Arigawati, 2020). Kenaikan permintaan menjelang Ramadhan dan Idul Fitri mendorong pendapatan perusahaan, yang berpengaruh pada nilai perusahaan dan persepsi investor (Farida et al., 2022). Faktor religius juga dapat meningkatkan toleransi risiko dan menciptakan *abnormal return* (Dowling et al., dalam Akbar & Triwahyuningtyas, 2021). *Ramadhan Effect* bisa diukur melalui *abnormal return* (Hartono dalam Husen, 2020).

Saham ritel berperan penting dalam mencerminkan pola konsumsi masyarakat. Permintaan terhadap barang pokok, pakaian, dan kebutuhan Lebaran meningkat pada bulan Ramadhan. Widyasanti (2024) mencatat pertumbuhan konsumsi rumah tangga sebesar 4,91% pada kuartal I/2024, didorong oleh Ramadhan, dibandingkan 2,83% pada 2020. Oleh karena itu, saham ritel menjadi objek menarik untuk dianalisis selama Ramadhan.

Penelitian ini bertujuan menguji korelasi *abnormal return* saham ritel di BEI tahun 2024 pada bulan Sya'ban, Ramadhan, dan Syawal, untuk melihat dampak pola konsumsi terhadap volume perdagangan dan abnormal return. Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan return dan volume perdagangan selama Ramadhan (Ulfiya Husen, 2020), serta perbedaan *abnormal return* namun tidak pada volume perdagangan (Widyarti et al., 2021). Ferrouhi et al. (2021) juga menemukan anomali kalender, termasuk pada bulan Ramadhan di pasar saham Afrika. Pada penelitian Aida et al. (2024) menunjukkan tidak adanya abnormal return pada peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank. Dewantara, et al (2021) yang meneliti dampak peristiwa Keputusan mahkamah konstitusi terhadap gugatan pilpres 2019 dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian Andreas et al., (2020) menggunakan peristiwa pengumuman Indonesia sebagai tuan rumah Asian Games XVIII terhadap 25 perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukan hasil tidak ada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Berdasarkan latar belakang tersebut, permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham perusahaan ritel selama Ramadhan Effect tahun 2024? Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* saham perusahaan ritel pada *Ramadhan Effect* tahun 2024.

Tinjauan Pustaka

Pasar Modal

Pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan pesat sejak pendirian Bursa Efek di Batavia pada tahun 1912, yang semakin signifikan setelah krisis finansial Asia 1997 melalui berbagai reformasi regulasi. Pasar ini mencakup lembaga seperti Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), perusahaan sekuritas, manajer investasi, serta berbagai lembaga keuangan lainnya. Instrumen yang diperdagangkan meliputi saham, obligasi, reksa dana, dan derivatif, dengan saham sebagai instrumen dominan karena memberikan bukti kepemilikan perusahaan dan hak atas keuntungan serta partisipasi dalam pengambilan keputusan. Kegiatan pasar modal diatur oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 serta regulasi OJK untuk menjamin keamanan dan integritas pasar (Menaung et al., 2022).

Saham

Saham merupakan salah satu instrumen utama dalam pasar modal yang menarik bagi investor karena potensi keuntungannya. Saham memberikan hak kepemilikan dan bagian atas keuntungan perusahaan kepada investor. Menurut Soebiantoro (2021), terdapat dua jenis saham, yakni saham biasa yang memberikan hak suara dan pembagian dividen tidak tetap, serta

saham preferen yang memberikan dividen tetap dan prioritas dalam pembagian aset apabila terjadi likuidasi. Saham preferen juga memiliki karakteristik menyerupai obligasi dan dapat dikonversi menjadi saham biasa.

Anomali pasar

Dalam konteks efisiensi pasar, terdapat fenomena yang dikenal sebagai anomali pasar, yaitu deviasi harga saham dari ekspektasi rasional berdasarkan Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*). Anomali pasar terjadi ketika harga saham bergerak tidak sesuai dengan informasi yang tersedia secara publik, sehingga memungkinkan investor memperoleh keuntungan abnormal. Menurut Adreas (2020), anomali ini muncul karena reaksi pasar yang tidak dapat diprediksi dan menyimpang dari teori. Dharmawan et al. (2020) menyebutkan beberapa bentuk anomali musiman seperti efek Januari, efek akhir pekan, efek hari dalam minggu, efek akhir bulan, hingga efek liburan, yang menunjukkan adanya pola return saham tertentu yang berulang dalam periode waktu spesifik.

Abnormal Return

Abnormal return merujuk pada selisih antara return aktual suatu saham dengan return yang diharapkan berdasarkan model estimasi tertentu. Nilai ini digunakan untuk menilai dampak suatu peristiwa terhadap kinerja saham dan mencerminkan deviasi dari return normal yang diantisipasi investor. Menurut Hartono (dalam Shabila et al., 2022), *abnormal return* dihitung menggunakan formula (Huka & Kelen, 2022).:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = Return aktual yang diamati untuk sekuritas i selama periode t.

$E(R_{i,t})$ = Return harapan dari sekuritas i di hari t

Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan menganalisis reaksi pasar terhadap momen Ramadan melalui *abnormal return* saham perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel terdiri dari 19 saham subsektor ritel tahun 2024 dengan data sekunder berupa harga historis.

Periode observasi mencakup 10 hari sebelum Ramadan (Sya'ban) dan 10 hari setelah Ramadan (Syawal).

Pendekatan yang digunakan adalah event study dengan analisis data meliputi statistik deskriptif, uji normalitas (Shapiro-Wilk), serta uji hipotesis. Paired Sample T-Test digunakan untuk data berdistribusi normal, sedangkan Wilcoxon Signed Rank Test diterapkan jika data tidak berdistribusi normal. Seluruh analisis dilakukan menggunakan SPSS, Excel, dan Google Spreadsheet. Mengacu pada Hartono (2022), event window yang efektif berada dalam rentang 3 hingga 121 hari untuk memastikan ketepatan pengukuran dampak peristiwa.

Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Keterangan	Jumlah Data	Minimum	Maximum	Range	Mean	Std. Deviation
<i>Abnormal return</i> Periode 26 Februari 2024						
TMIN10	19	-0,053	0,044	0,097	-0,003	0,0204
TMIN9	19	-0,051	0,018	0,068	-0,008	0,0171
TMIN8	19	-0,025	0,030	0,055	-0,002	0,0132
TMIN7	19	-0,043	0,072	0,115	-0,002	0,0255
TMIN6	19	-0,042	0,055	0,096	0,002	0,0210
TMIN5	19	-0,073	0,039	0,112	-0,005	0,0231
TMIN4	19	-0,057	0,043	0,100	-0,006	0,0203
TMIN3	19	-0,124	0,032	0,156	-0,007	0,0334
TMIN2	19	-0,073	0,057	0,130	-0,001	0,0263
TMIN1	19	-0,042	0,054	0,096	-0,006	0,0210
<i>Abnormal return</i> Periode 16 April 2024						
TPLUS1	19	-0,062	0,012	0,074	-0,020	0,0194
TPLUS2	19	-0,074	0,039	0,113	-0,004	0,0243
TPLUS3	19	-0,026	0,072	0,098	0,001	0,0205
TPLUS4	19	-0,063	0,014	0,078	-0,011	0,0211
TPLUS5	19	-0,031	0,037	0,068	0,006	0,0188
TPLUS6	19	-0,040	0,059	0,098	0,003	0,0215
TPLUS7	19	-0,054	0,067	0,121	0,000	0,0265
TPLUS8	19	-0,044	0,062	0,106	-0,001	0,0210
TPLUS9	19	-0,089	0,051	0,140	-0,016	0,0285
TPLUS10	19	-0,053	0,081	0,134	0,010	0,0326

Berdasarkan Tabel 4.1, TMIN merepresentasikan *abnormal return* 19 saham ritel pada periode sebelum peristiwa, sedangkan TPLUS menunjukkan *abnormal return* setelah peristiwa. Pada bulan Sya'ban (26 Februari 2024), volatilitas tertinggi tercatat pada TMIN3,

ditandai oleh rentang dan standar deviasi terbesar, yang mencerminkan tingginya aktivitas atau ketidakpastian pasar menjelang Ramadan. Sebaliknya, periode paling stabil terjadi pada TMIN8, dengan rentang dan deviasi terendah, menandakan konsistensi return sebelum peristiwa.

Sementara itu, pada bulan Syawal (16 April 2024), volatilitas tertinggi ditemukan pada TPLUS9, mengindikasikan ketidakpastian pasar pasca-Ramadan. Periode paling stabil tercatat pada TPLUS5, dengan nilai sebaran dan deviasi terendah, menunjukkan return yang lebih konsisten setelah peristiwa.

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan dengan menetapkan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 5\%$. Jika nilai p-value lebih besar dari α (p-value $> 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang berarti data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika p-value lebih kecil dari α (p-value $< 0,05$), hipotesis nol ditolak, menandakan data tidak berdistribusi normal.

Table 2. Hasil Uji Normalitas

<i>Shapiro-Wilk</i>			
Periode	Sig.	Distribusi Data	Uji Beda
TMIN10	0,430	Normal	Paired Sample T Test
TPLUS10	0,468	Normal	
TMIN9	0,003	Tidak Normal	Wilcoxon Signed Rank Test
TPLUS9	0,180	Normal	
TMIN8	0,405	Normal	Wilcoxon Signed Rank Test
TPLUS8	0,015	Tidak Normal	
TMIN7	0,040	Tidak Normal	Wilcoxon Signed Rank Test
TPLUS7	0,510	Normal	
TMIN6	0,551	Normal	Paired Sample T Test
TPLUS6	0,320	Normal	
TMIN5	0,037	Tidak Normal	Wilcoxon Signed Rank Test
TPLUS5	0,160	Normal	
TMIN4	0,262	Normal	Wilcoxon Signed Rank Test
TPLUS4	0,011	Tidak Normal	
TMIN3	0,001	Tidak Normal	Wilcoxon Signed Rank Test
TPLUS3	0,001	Tidak Normal	
TMIN2	0,224	Normal	Wilcoxon Signed Rank Test
TPLUS2	0,039	Tidak Normal	
TMIN1	0,147	Normal	Paired Sample T Test
TPLUS1	0,864	Normal	

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk Test, data pada periode TMIN1-TPLUS1, TMIN6-TPLUS6, dan TMIN10-TPLUS10 menunjukkan distribusi normal dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Namun, data pada periode lainnya, yaitu TMIN2-

TPLUS2, TMIN3-TPLUS3, TMIN4-TPLUS4, TMIN5-TPLUS5, TMIN7-TPLUS7, TMIN8-TPLUS8, dan TMIN9-TPLUS9, tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode Wilcoxon Signed Rank Test.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dimulai dengan menetapkan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) sebagai batas evaluasi hasil analisis statistik. Jika data terdistribusi normal, pengujian dilakukan menggunakan Paired Sample t-test, di mana nilai p-value yang diperoleh dibandingkan dengan α . Apabila p-value lebih besar dari 0,05, hipotesis nol (H_0) diterima yang berarti tidak ada perbedaan signifikan. Sebaliknya, jika p-value kurang dari 0,05, H_0 ditolak yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan. Namun, jika data secara dominan tidak berdistribusi normal, seluruh pengujian dilakukan dengan Wilcoxon Signed Rank Test dengan prosedur keputusan yang sama berdasarkan nilai p-value.

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test, dari 100 pengujian yang dilakukan, hanya 10 pasangan periode yang menunjukkan hasil signifikan, sedangkan 90 pasangan lainnya tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa secara umum tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara 10 hari sebelum dan 10 hari setelah Ramadan tahun 2024. Dengan demikian, momentum Ramadan tidak memberikan pengaruh konsisten terhadap pergerakan saham perusahaan ritel di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan yang muncul bersifat sporadis dan bukan pola yang konsisten, sehingga perubahan *abnormal return* masih dalam batas fluktuasi pasar normal. Oleh karena itu, hipotesis bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah Ramadan ditolak, dan hipotesis nol tetap diterima, menandakan bahwa fenomena Ramadan Effect tidak secara konsisten memengaruhi kinerja saham ritel, sehingga momentum tersebut tidak dapat dijadikan acuan utama dalam strategi investasi.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test, secara keseluruhan tidak ditemukan perbedaan signifikan pada *abnormal return* saham perusahaan ritel sebelum dan setelah Ramadan tahun 2024. Mayoritas pasangan periode menunjukkan nilai signifikansi (Sig) lebih dari 0,05, yang menandakan bahwa perubahan *abnormal return* antara kedua periode tersebut tidak cukup kuat untuk dikatakan berbeda secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa

pergerakan saham perusahaan ritel relatif stabil dan tidak terpengaruh secara menyeluruh oleh momentum Ramadan.

Terdapat beberapa pengecualian pada hari pertama setelah Ramadan (TPLUS1), di mana perbedaan *abnormal return* signifikan ditemukan pada beberapa pasangan periode, seperti TMIN2-TPLUS1, TMIN4-TPLUS1, TMIN6-TPLUS1, dan beberapa lainnya, dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Temuan ini menunjukkan adanya dampak sementara Ramadan terhadap *abnormal return* pada hari pertama pasca-Ramadan, namun efek tersebut tidak berlanjut pada periode berikutnya. Selain itu, pada pasangan periode yang melibatkan TMIN3 dan TMIN5, tidak ditemukan perbedaan signifikan sama sekali. Dengan demikian, secara keseluruhan Ramadan Effect tidak menunjukkan pengaruh yang konsisten terhadap *abnormal return* saham perusahaan ritel.

Secara umum, dapat disimpulkan bahwa aktivitas investasi pada saham perusahaan ritel di Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi secara signifikan oleh Ramadan Effect. Hal ini tercermin dari 90 pasangan periode yang tidak menunjukkan signifikansi, sementara hanya 10 pasangan yang signifikan, yang menandakan bahwa perubahan yang terjadi cenderung bersifat acak dan tidak mengikuti pola tertentu. Ketidakterpengaruhan ini kemungkinan disebabkan oleh faktor-faktor non-rasional seperti psikologis, emosional, kebiasaan individu, dan kondisi psikologis investor yang turut memengaruhi keputusan investasi, sebagaimana dikemukakan Indriastuti dalam Husen (2020).

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Siska et al. (2020) yang mengkaji volume perdagangan dan *abnormal return* pada perusahaan makanan dan minuman selama 2016-2018, di mana tidak ditemukan perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah Ramadan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memanfaatkan momentum Ramadan secara signifikan untuk memperoleh keuntungan jangka pendek, dan investasi yang dilakukan pada bulan Sya'ban cenderung dipertahankan untuk jangka waktu yang lebih panjang.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil Wilcoxon Signed Rank Test, dari 100 pasangan periode yang diuji hanya 10 yang menunjukkan hasil signifikan, sementara 90 lainnya tidak signifikan. Hal ini menandakan bahwa secara keseluruhan tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah Ramadan pada saham perusahaan ritel di Bursa Efek Indonesia tahun 2024. Dengan demikian, keberadaan Ramadan Effect tidak terbukti secara statistik. Meskipun terdapat beberapa periode dengan perbedaan signifikan, jumlahnya tidak

cukup untuk menunjukkan pola yang konsisten, sehingga fluktuasi harga saham lebih mungkin dipengaruhi oleh faktor psikologis, emosi, dan kebiasaan investor. Oleh karena itu, hipotesis adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah Ramadan ditolak dan hipotesis nol diterima. Implikasi dari temuan ini adalah investor sebaiknya tidak mengandalkan momentum Ramadan sebagai dasar keputusan investasi, melainkan perlu mempertimbangkan strategi yang lebih menyeluruh dengan faktor fundamental dan teknikal.

Daftar Pustaka

- Aida, F. N., Awwaliyah, I. N., & Singgih, M. (2024, December). Asia-Pacific Stock Market Reactions To Silicon Valley Bank's Bankruptcy. In *5th International Conference on Global Innovation and Trends in Economy 2024 (INCOGITE 2024)* (pp. 132-144). Atlantis Press.
- Akbar, R., & Triwahyuningtyas, N. (2021). Analisis Ramadhan Effect Pada *Abnormal return* Subsektor Food and Beverages Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *KORELASI*, 2, 1499–1511.
- Andreas, Gumanti, T. A., Nurjannah U., and Awwaliyah I. (2020). The effect of announcement as the host of XVIII Asian Games on the Indonesian stock market. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 109-118. doi:10.21511/imfi.17(1).2020.10
- Darwin, M., Mamondol, M. R., Sormin, S. A., Nurhayati, Y., Tambunan, H., Sylvia, D., Adnyana, I. M. D. M., Prasetyo, B., Vianitati, P., & Gebang, A. A. (2021). *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif*. Media Sains Indonesia. <https://www.researchgate.net/publication/354059356>
- Dewantara, A. P., Awwaliyah, I. N., & Singgih, M. (2021). The Impact of Constitutional Court Ruled On The 2019 Presidential Election Toward Indonesian Stock Market. *Conference Series*, 3(1), 414 - 424. <https://adi-journal.org/index.php/conferenceseries/article/view/378>
- Eka Aisyah, N., Yetti, F., & Desmintari. (2021). Analisis Ramadhan Effect pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *KORELASI*, 2, 1446–1456.
- Farida, L., Shafarini, A., Endhiarto, T., Kusuma, A. A., & Dewi, A. F. D. (2022). Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Journal of Business Studies*, 1(1).
- Ferrouhi, E. M., Kharbouch, O., Aguenau, S., & Naeem, M. (2021). Calendar anomalies in African stock markets. *Cogent Economics and Finance*, 9(1), 1–17. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1978639>
- Hartono, J. (2022). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul* (Edisi 2). Penerbit Andi.
- Huka, C. K. Y., & Kelen, L. H. S. (2022). Dampak Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap Average *Abnormal return* Perusahaan Industri Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi*, 2(1).
- Husen, U. (2020). Analisis Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap Kinerja Saham Syariah pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada BEI Periode 2013-2020.
- 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. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v9i1.9071>
- Isti, F., Ilma, M. Z., Awwaliyah, I. N., Singgih, M., & Baihaqi, Y. (2024). Pola Perilaku Menabung dan Investasi Masyarakat Perkotaan dan Pedesaan di Jember.
- Rohmah, I. N., & Hidayati, A. N. (2023). Pengaruh Ramadhan Effect Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(2), 211–218.
- Rustiana, D., Ramadhani, S., & Batubara, M. (2022). *Strategi di Pasar Modal Syariah*.
- Shabila, H. H., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Analisis *Abnormal return* dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Pada Perusahaan Sektor Transportasi. *Risma Jurnal*, 2(3), 381–393.
- Siska, E., & Arigawati, D. (2020). Reaksi Ramadhan Effect Terhadap Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Journal of Applied Business and Economics*, 6(4), 330–340.
- Soebiantoro, U. (2021). Perdagangan Saham yang Paling Moncer dalam Masa Pandemi Covid 19.

- 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>
- Yoda, T. C., & Dewinda, N. M. (2023). Analisis Anomali Pasar Monday Effect dan Weekend Effect pada Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2019-Juli 2022. *Menara Ekonomi*, 9(2), 97–107.