

## **Analisis Efek Ramadhan pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2018**

**Ahmad Faih**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga  
[afaih377@gmail.com](mailto:afaih377@gmail.com)

**Rohmatun Nafiah**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga  
[rohmatunnafiah17@gmail.com](mailto:rohmatunnafiah17@gmail.com)

### **Abstract**

*This study is a study of events aimed at knowing the effects of Ramadhan, to companies listed on the Jakarta Islamic Index on the Indonesia Stock Exchange period 2014-2018, using abnormal return and trading volume activity indicators. This study uses secondary data in the form of daily stock price index for the period 2014-2018, Composite Stock Price Index (IHSG) and trading volume, with the population of companies entering the Jakarta Islamic Index on The Indonesian Stock Exchange, The statistical test used to test the hypothesis is the normality test, and the paired sample t-test. Result of T-test on Abnormal Return between year 2014-2018 know that there is no significant influence between Ramadhan month to abnormal return from year 2014 until 2018. While for T-test on trading volume activity between year 2014 until 2018 know that only in 2014, 2015, and 2017, 2018 there are significant influence which means the market responds to the event. The result of the test of Ramadhan event has the information even though it does not happen in every year of the research period, this is because Ramadhan is a routine event occurring in Indonesia so investors have been able to predict how the stock movements in Indonesia Stock Exchange.*

**Keyword:** *Event Study, Ramadhan Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

### **PENDAHULUAN**

Investasi dalam pandangan Islam merupakan hubungan kerja sama (*muamalah*) yang sangat dianjurkan untuk dilakukan. Setidaknya ada dua alasan mendasar mengapa investasi itu baik dalam pandangan Islam, yakni dengan menginvestasikan harta benda kita, maka harta yang kita miliki akan semakin berkembang dan semakin produktif dan dengan menginvestasikan harta benda kita akan membantu pihak atau perusahaan yang kekurangan modal dalam mengoperasikan perusahaannya otomatis dengan berinvestasi akan memberikan manfaat bagi orang lain. Instrumen dalam menanamkan modal dalam bentuk investasi itu beraneka ragam, salah satunya adalah menggunakan pasar modal untuk menanamkan harta bendanya.

Adanya pasar modal sudah menjadi hal mendasar dan utama untuk kemajuan perekonomian dunia sekarang ini. Sedangkan investasi dalam perspektif Islam adalah sarana untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan tidak keluar dari norma-norma syariah Islam yang mana menjauhkan unsur *maisir*, *riba* dan *gharar* (Wardana, 2017). Dalam pasar modal syariah tentunya saham-saham yang diperjualbelikan adalah saham syariah. Saham syariah sendiri adalah lembar-lembar saham yang dikeluarkan atau surat-surat yang berharga yang dapat digunakan sebagai modal usaha bagi perusahaan yang kekurangan dana dengan perjanjian bagi hasil usaha yang sesuai dengan koridor syariah Islam (Sutedi, 2011).

Bagi para investor, pasar modal syariah mampu menjadi sarana alternatif investasi, karena dengan adanya pasar modal syariah tentunya pelaku pasar bukan hanya akan memperoleh *return* terbaik, tapi disisi lain pelaku pasar juga akan mendapatkan rasa ketenangan akan investasi yang dijalkannya. Tentunya *return* yang akan didapatkannya tidak kontradiktif dengan aturan dan nilai-nilai syariat Islam, sebab perusahaan-perusahaan yang diberi modal juga mengoperasionalkan perusahaannya dan mengoptimalkan kinerjanya berdasarkan etika bisnis Islam. Berarti *return* yang akan diperoleh adalah *return* yang halal. Namun disisi lain juga geliat akan pasar modal syariah belum menembus capaian pasar untuk masyarakat secara luas atau bisa dikatakan masih kurang familiar, sebab pemahaman masyarakat terhadap pasar modal syariah tidak lain dan tidak bukan sama halnya dengan pasar modal konvensional ditambah emiten yang masuk dalam JII masih lebih sedikit dibandingkan pasar modal konvensional pada umumnya.

Walau demikian, negara negara yang penduduknya mayoritas beragama Islam motivasi akan menginvestasikan dananya dalam pasar modal syariah juga tinggi. Dengan datangnya bulan Ramadhan tidak bisa dipungkiri bahwa semua sektor bisnis dipastikan akan terpengaruh. Informasi semacam ini ditengarai akan mengakibatkan sesuatu yang tidak wajar atau bisa disebut anomali pasar, dan kemudian akan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hal semacam juga kan memberikan pengaruh terhadap perilaku dan keputusan investor dalam investasinya.

Menurut Jogiyanto Studi Peristiwa (*Event Study*) sudah mulai marak digunakan sebagai pendekatan metodologikal dalam berbagai macam penelitian-penelitian baik keuangan, ekonomi bahkan politik dan sistem informasi (Hartono, 2010). Metode studi peristiwa sering diaplikasikan sebagai pengujian terhadap sebuah reaksi dari pasar modal akan suatu fenomena yang terjadi baik peristiwa musiman maupun tahunan. *Event Study* adalah alat yang dapat digunakan untuk menganalisa *return* yang tidak normal, dalam investasi biasa disebut dengan *abnormal return* dan juga sekuritas yang akan dimungkinkan akan terjadi akibat dari informasi yang diterbitkan karena berkenaan dengan sebuah peristiwa. *Return* adalah satu dari indikator yang dapat memotivasi investor untuk berinvestasi dengan sejumlah tingkat risiko tertentu yang akan terjadi. *Abnormal return* merupakan jumlah selisih antara *actual return* dan *expected return*. Titik balik dari setiap pengembalian keputusan investasi, investor pasti akan dihadapkan dengan ketidakpastian. Hal tersebut mampu mendorong keputusan para investor dan kesiapannya agar setiap risiko apapun yang akan terjadi dari setiap investasinya selalu dipertimbangkan (Hartono, 2010).

Fenomena *monthly effect* adalah fenomena dimana keinginan investor atas likuiditas suatu saham dapat berubah dalam setiap bulan dalam satu tahun. Berarti keinginan jual beli saham tidak menentu dalam setiap bulannya . Adanya *monthly effect*

jelas kontradiktif dengan teori efisiensi pasar, disisi lain fenomena tersebut justru mendorong keyakinan para investor untuk berusaha mendapatkan tambahan keuntungan berdasarkan informasi harga yang diterbitkan atau volume akan penjualan pada masa yang telah berlalu. Beberapa penelitian di berbagai negara telah meneliti pengaruh fenomena *monthly effect* terhadap kondisi *return* saham, diantaranya yaitu meneliti terkait beberapa hari besar, seperti tahun baru Cina (Bergsma & Jiang, 2016; Chia et al., 2015; Sasikirono & Meidiaswati, 2017; Yang & Lee, 2016; Yuan & Gupta, 2014), liburan (Chancharat et al., 2018; Kallarackal, 2016; Manitkajornkit, 2017), halloween (Wicaksana & Asandimitra, 2018), Hari paskah (Hood & Lesseig, 2017; Joo, 2018; Omar, 2015; Pantzalis & Ucar, 2014; Seif et al., 2017). Selain itu, Ummat muslim memiliki bulan suci, yaitu bulan Ramadhan yang ternyata turut berpengaruh terhadap perilaku konsumsi dan investasi masyarakat. Penelitian yang dilakukan oleh Girard dan Omran pada tahun menemukan bahwa terdapat pengembalian saham syariah yang meningkat pada satu hari sebelum hari raya Idul Fitri sebagai akibat dari dampak datangnya bulan Ramadhan (Girard & Omran, 2009).

Beberapa penelitian yang telah membahas tentang *Ramadhan effect* terhadap bursa efek di beberapa Negara diantaranya, yaitu di Pakistan (Mustafa, 2008), 14 negara Islam (Bialkowski et al., 2009), . Hasil penelitian terkait *ramadhan effect* di beberapa negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam menunjukkan adanya perbedaan *return* saham. Hal tersebut dipicu oleh peningkatan optimisme para investor selama bulan Ramadhan, mood yang positif dan rasa optimis ini berdampak pada rasa percaya diri yang semakin meningkat dan kemauan dalam mengambil risiko, sehingga para investor menjadikan investasi sebagai nilai yang lebih menguntungkan (Rusmayanti et al., 2016). Dari beberapa penelitian yang telah disebutkan dapat ditarik garis kesimpulan bahwa bulan suci Ramadhan dapat memberikan dampak pengaruh terhadap pengembalian saham dalam Bursa Efek secara positif signifikan.

Indonesia sebagai Negara dengan penduduk mayoritas Muslim terbesar, dengan budaya Ramadhan yang semarak tidak memungkirkan kemungkinan terjadinya pengembalian dan volume aktivitas perdagangan saham yang berpengaruh terhadap abnormal *return* pada waktu sebelum dan pada saat bulan suci Ramadhan terhadap perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan pendahuluan ini maka judul dari penelitian ini adalah: “Analisis Efek Ramadhan Pada Perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2014-2018”.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Efisiensi Pasar**

Menurut Fama dalam Jogiyanto definisi dari efisiensi pasar didasarkan pada akurasi harga sahamnya (Hartono, 2010). Sementara Beaver dalam Jogiyanto definisi pasar efisien didasarkan pada nilai intrinsik sahamnya serta pada distribusi informasinya sedangkan Jones didasarkan pada proses dinamik. Pasar yang efisien secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi-informasi untuk semua pelaku pasar supaya terjadi perdagangan yang adil dan transparan (Jones, 1996). Pasar dikatakan efisien secara operasional apabila operasi pasarnya dapat dilakukan dengan tepat dan cepat serta dengan biaya yang tidak mahal (Hartono, 2010).

### **Return Saham**

*Return* saham adalah hasil yang akan diperoleh dari Investasi yang dilakukan. Menurut Jogiyanto *return* dapat dikalsifikasi menjadi dua bagian yaitu *return* realisasi dan *return*

ekspektasi. *Return* realisasi ini merupakan return yang telah ada dan telah terjadi dan return ekspektasi merupakan kebalikan dari *return* realisasi, berarti return ekspektasi adalah return yang dinanti dan diharapkan akan terwujud dan didapatkan di masa yang akan datang. Disini lain *return* dapat berupa *return* total relatif *return* yang mana logaritma relatif *return* dan *return* yang dapat disesuaikan dengan nilai tukar terhadap mata uang lain (Hartono, 2010).

### **Abnormal Return**

*Abnormal return* merupakan jumlah kelebihan dari *return* realisasian terhadap *return* normal. Secara definisi *abnormal return* adalah selisih dari *return* aktual terhadap *return* yang diharapkan, dimana selisih ini dapat diperoleh sebelum informasi yang resmi dipublikasikan atau bahkan telah terjadi kandungan informasi yang bocor setelah informasi yang resmi dipublikasikan (Hartono, 2010). Cara untuk menghitung abnormal return sebagai berikut:

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

Keterangan :

$A_{i,t}$  = *abnorma return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke t

$R_{i,t}$  = *actual return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke t

$E(R_{i,t})$  = *expected return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

### **Trading Volume Activity**

*Trading Volume Activity* (TVA) adalah parameter yang bisa digunakan untuk menilai seberapa akan reaksi pasar modal yang ada terhadap informasi-informasi melalui naik turunnya volume saham yang diperdagangkan. Cara untuk menghitung *trading volume activity* adalah jumlah saham perusahaan yang diperjualbelikan dalam suatu periode dibandingkan dengan jumlah total saham yang beredar dalam periode tersebut (Atmadjaja, 2012).

### **Anomali Pasar**

Fama menyatakan bahwa harga saham tidak selalu dapat diprediksi sesuai dengan teori *random walk* (Fama, 1970). Sedangkan Jones menyatakan bahwa hipotesis pasar efisien itu tidak konsisten dikarenakan ada banyak bukti dari sesuatu yang tidak wajar dalam pasar keuangan di berbagai negara, hal demikian biasa disebut dengan anomali pasar (Jones, 1996). Namun dalam penelitian ini akan difokuskan kepada anomali musiman dalam pasar modal. Anomali pasar sendiri adalah sesuatu yang tidak wajar yang terjadi dalam pasar modal penyebabnya sendiri sulit diprediksi dan terjadi dengan waktu yang cepat.(Alteza, 2006).

### **Ramadhan Effect**

Dampak bulan Ramadhan merupakan bagian dari anomali pasar selama sebulan dalam tiap tahunnya, dari fenomena seperti ini dimungkin terdapat rata-rata pengembalian saham yang berbeda yang lebih meningkat akibat dari dampak Ramadhan dan tentu berbeda dengan bulan-bulan lainnya selama tahun tersebut (Akrami et al., 2014). Knerr dan Pearl dalam Ziembra menyimpulkan bahwa bulan Ramadhan merupakan euphoria ringan yang akan dialami oleh seluruh umat Islam di seluruh dunia pada setiap tahun, tentunya rasa sentimen yang positif dan mood yang positif akan mendorong perilaku dan tindakan serta keputusan investor untuk berani mengambil risiko akan investasinya dan menilai bahwa investasi yang dilakukannya memiliki nilai yang lebih tinggi (Ziembra, 2012).

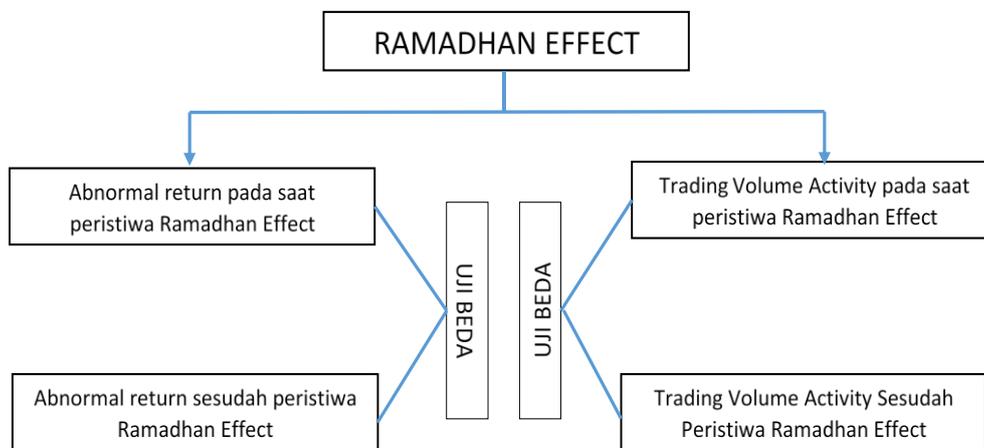
## Hipotesis

Berdasarkan literatur dan hasil penelitian-penelitian yang sudah dilakukan, pada bagian ini peneliti ingin menguji efek Ramadhan pada perusahaan Jakarta Islamic Index (JII). Dalam penelitian ini berikut adalah pengembangan hipotesis yang dirumuskan:

H<sub>1</sub> : Terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum Ramadhan dan pada saat Ramadhan.

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan sebelum Ramadhan dan pada saat Ramadhan.

Berdasarkan latar belakang dan penjelasan diatas, berikut ini adalah gambar dari kerangka pemikiran dari penelitian:



**Gambar 1**  
Konsep Kerangka Pemikiran

## METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan adalah *event study* (studi peristiwa) dengan pendekatannya menggunakan metode kuantitatif. Metode ini sering digunakan untuk menguji dan menganalisa seperti apa dan bagaimana perilaku harga sekuritas akan reaksi pasar terhadap suatu fenomena yang terjadi atau pengumuman yang dipublikasikan (Hartono, 2010). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2014 hingga 2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *non random sampling* yaitu dengan *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria-kriteria penentuan sampel yang dimaksud yaitu semua perusahaan yang masuk terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014 hingga 2018; memiliki kelengkapan data historis; perusahaan yang terpilih ssebagai sampel tidak melakukan *corporate action* pada periode pengamatan. Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, data sekunder tersebut meliputi penutupan saham harian selama periode penelitian, jumlah saham-saham yang beredar, dan jumlah saham-saham yang diperdagangkan selama periode penelitian ini berlangsung. Data sekunder tersebut diakses melalui laman Bursa Efek Indonesia yang didokumentasikan dalam [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Yahoo! Finance. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini uji *Paired Sample T-Test* dan uji *Wilcoxon*

*Signed Rank Test* menggunakan program *Statistical Package For Social Science* (SPSS) 21.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Pada Saat Peristiwa *Ramadhan Effect* Pada Perusahaan di JII Periode 2014-2018**

**Tabel 1**

<i>Paired Sample T-Test Abnormal Return</i>	
	Sig. (2-tailed)
Pair 1 AT sebelum- AT saat	0,297
Pair 2 TV sebelum- TV saat	0,180

Sumber: Hasil olah data SPSS,2019

Berdasarkan uji normalitas *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di JII, data terdistribusi normal hingga kemudian dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *paired sample t-test*. Hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* pada *abnormal return* sebelum dan pada saat terjadinya peristiwa *Ramadhan effect* menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,297 ( $0,297 > 0,05$ ), artinya nilai ini menunjukkan tidak adanya perbedaan secara signifikan pada *abnormal return* pada sebelum dan pada saat terjadinya peristiwa *Ramadhan effect*. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena tidak semua perusahaan yang terdapat dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang konsumsi. Penggunaan sampel dalam penelitian yang dilakukan ini merupakan campuran dari berbagai jenis perusahaan yang tidak memiliki efek langsung pada bulan Ramadhan. Dari penelitian sebelumnya yang dikemukakan oleh Nurul Hidayati dan kawan-kawan menyebutkan bahwa perusahaan konsumsi memiliki perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan (Hidayati et al., 2018).

**Tabel 2**

<i>Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return</i>	
	AR_saat - AR_sebelum
Asymp. Sig. (2-tailed)	,770

Sumber: Hasil olah data SPSS,2019

Hasil dari uji normalitas yang sudah dilakukan menunjukkan *abnormal return* ada sebagian data yang ternyata tidak terdistribusi secara normal sehingga kemudian uji hipotesisnya dilanjutkan dengan pengujian non parametrik yakni uji *wilcoxon signed rank test*. Hasil dari pengujian *wilcoxon signed rank test* mendapatkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,770 ( $0,770 > 0,05$ ), artinya dinyatakan tidak ada perbedaan secara signifikan pada *abnormal return* pada waktu sebelum dan pada saat terjadinya fenomena *Ramadhan effect*. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa  $H_0$  diterima sedangkan  $H_1$  ditolak.

Adanya perbedaan dari *abnormal return* sebelum dan pada saat peristiwa *Ramadhan Effect* pada perusahaan-perusahaan di JII adalah sebuah keadaan yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien, yang dinyatakan bahwa tidak ada seorang dalam sekuritas yang dapat memperoleh *abnormal return*. Menurut Mustakini menyatakan bahwa jika suatu pengumuman yang dipublikasikan mengandung informasi di dalamnya, maka diharapkan suatu pasar tersebut akan merespon dan terpengaruh oleh pengumuman tersebut pada waktu diterbitkannya pengumuman itu (Mustakini, 2010). Reaksi pasar akan pengumuman tersebut ditengarai dengan adanya perubahan harga saham terkait, dimana hal demikian ini bisa diukur dengan *abnormal return*. Hasil penelitian yang dilakukan ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anwar yang mendapatkan hasil bahwa tidak diperoleh perbedaan dari *abnormal return* pada peristiwa *Ramadhan Effect* pada mayoritas sektor-sektor di Bursa Efek Indonesia (Anwar, 2015). Sedangkan Rusmayanti menemukan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *return* pada bulan suci Ramadhan dan *return* pada bulan-bulan lainnya (Rusmayanti et al., 2016).

**Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Pada Saat Peristiwa *Ramadhan Effect* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII Periode 2014-2018**

Uji hipotesis terhadap *trading volume activity* dilakukan dengan uji beda rata-rata pada waktu sebelum dan pada saat bulan Ramadhan. Hasil yang diperoleh diketahui bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum dan pada saat bulan Ramadhan menunjukkan terdapat adanya perbedaan yang signifikan dengan perolehan nilai sig. (2-tailed) 0,041 dengan *level of significance* 0,05. Oleh karena itu, hasil penelitian menyatakan bahwa  $H_2$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

**Tabel 3**

***Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity***

	TV_saat - TV_sebelum
Asymp. Sig. (2-tailed)	,041

Sumber: Hasil olah data SPSS,2019

*Trading volume activity* atau volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk mengukur akan likuiditas saham. Selain *abnormal return*, *trading volume activity* adalah alat untuk melihat seperti apa reaksi pasar modal terhadap suatu informasi yang diterbitkan melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar saham. Beaver pada tahun 1968 dalam Mayasari menyatakan bahwa jika suatu peristiwa yang terjadi memiliki isi informasi-informasi, maka dari itu jumlah lembar saham yang diperjualbelikan akan menjadi lebih besar atau justru lebih kecil pada saat peristiwa itu terjadi dibandingkan pada waktu-waktu lainnya (Mayasari, 2010). Jumlah lembar saham yang dijual meningkat atau menurun adalah cerminan dari keadaan berita yang baik atau berita yang buruk.

Berarti jika semakin aktif saham yang diperdagangkan maka semakin besar juga volume perdagangannya dan juga perubahan volume perdagangan saham di pasar modal ini menunjukkan hasil pengambilan keputusan investor dalam merefleksikan seluruh informasi yang ada tercermin di pasar modal yang juga dapat diukur dengan aktivitas perdagangan saham (*trading volume activity*) . *Ramadhan effect* sebagai suatu peristiwa

musiman yang diantisipasi investor mungkin terjadi, dapat menyebabkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan meningkat.

Hasil pengujian yang dilakukan ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kesuma yang mana hasil uji beda rata-rata untuk *Trading Volume Activity* (TVA) terdapat pengaruh signifikan, bisa diartikan bahwa *Ramadhan Effect* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham pada periode penelitian (Wardana, 2017). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian dari Taslim yang menyatakan bahwa ditemukan adanya perbedaan pada frekuensi perdagangan saham dan juga terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan yang menjadi objek penelitian yakni perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan aktif dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode penelitian dari tahun 2012 hingga 2014 (Taslim & Wijayanto, 2015).

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta analisis statistik yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara bulan suci Ramadhan terhadap *abnormal return*. Hal ini disebabkan pasar khususnya perusahaan di JII kurang merespon terhadap bulan Ramadhan dikarenakan investor sudah memprediksi bahwa pada saat bulan Ramadhan perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang makanan, bahan baku pangan dan *ritel fashion* lah yang akan memberikan keuntungan karena pada saat bulan Ramadhan permintaan akan makanan, bahan baku makanan, serta pakaian mengalami peningkatan yang signifikan. Sedangkan bulan Ramadhan berpengaruh secara signifikan terhadap *trading volume activity* pada tahun-tahun periode yang dijadikan penelitian. Sedangkan di tahun 2014, 2015, 2017 investor sudah memprediksi perusahaan mengalami peningkatan nilai harga saham didominasi oleh perusahaan yang tidak masuk dalam sampel (ACES, LPFF, AISA, MPPA). INDF, ICBP, dan UNVR yang biasanya diminati oleh emiten cenderung menurun dibandingkan saham-saham dari emiten yang bergerak di bidang *ritel fashion* seperti *departemen store* serta bahan baku pangan dan telekomunikasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *trading volume activity* tidak selalu akan memberikan pengaruh terhadap *abnormal return*, sehingga walaupun *trading volume activity* mengalami perubahan yang signifikan, belum tentu *abnormal return* juga mengalami perubahan yang signifikan.

Berdasarkan analisis penelitian yang dilakukan di atas, maka dapat ditarik garis besar sebagai beberapa saran yang dapat diaplikasikan kedepannya yaitu bagi penelitian-penelitian kedepannya yang tertarik melakukan penelitian dengan tema yang sejenis, disarankan untuk mengambil beberapa variabel yang lebih banyak dengan rentang waktu pengamatan yang lebih panjang. Dengan begitu, akan adanya peningkatan pada kualitas dan keakuratan dari hasil penelitian. Bagi para praktisi seperti para investor disarankan untuk mengamati emiten-emiten yang berpotensi bergejolak ketika peristiwa *Ramadhan Effect*, sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akrami, H., Garkaz, M., & Mehrazin, A. (2014). The Effect of Ramadhan Mounth on Stock Abnormal Return of The Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Journal Economics and Finance Review*, 02(05).
- Alteza, M. (2006). Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 03(01).
- Anwar, S. (2015). *Dampak Bulan Ramadhan terhadap pengembalian harga saham pada seluruh sektor di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015*. Universitas Negeri Islam Surakarta.
- Atmadjaja, Y. V. I. (2012). *Skripsi: Pengujian Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebagai Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Stock Split*. Universitas Erlangga.
- Bergsma, K., & Jiang, D. (2016). Cultural New Year holidays and stock returns around the world. *Financial Management*, 45(1), 3–35.
- Bialkowski, J. P., Etebari, A., & Wisniewski, T. P. (2009). Piety and Profits: Stock Market Anomaly During the Muslim Holy Month. *Finance and Corporate Governance Conference 2010 Paper*.
- Chancharat, S., Maporn, S., Phuensane, P., & Chancharat, N. (2018). Volatility of holiday effects in Thai stock market. *Kasetsart Journal of Social Sciences*.
- Chia, R. C. J., Lim, S. Y., Ong, P. K., & Teh, S. F. (2015). Pre and post chinese new year holiday effects: Evidence from Hong Kong stock market. *The Singapore Economic Review*, 60(04), 1550023.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirikal Work. *The Journal of Finance*, 25(02).
- Girard, E., & Omran, M. (2009). On The Relationship between Trading Volume and Stock Price Volatility in Case. *International Journal of Managerial Finance*, 05(01).
- Hartono, J. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Hidayati, N., Maslichah, & Junaidi. (2018). Reaksi Abnormal Return dan Trading Voulume Activity Terhadap Ramadhan Effect. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 07(03).
- Hood, M., & Lesseig, V. (2017). Investor inattention around stock market holidays. *Finance Research Letters*, 23, 217–222.
- Jones, C. P. (1996). *Invesment, Analysis and Management*. John Wiley & Sons.
- Joo, T. T. (2018). Effects of Easter and Yom Kippur on Quarterly Earnings and Returns. *Journal of Accounting and Finance*, 18(1).

- Kallarackal, T. K. (2016). A Study of Holiday Effect on Sensex Returns in the Indian Market. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 6(11), 63–68.
- Manitkajornkit, E. (2017). Holiday Effect in Stock Exchange of Thailand from January 1992-August 2013. *Governance Journal*, 6(2), 77–96.
- Mayasari, D. (2010). *Skripsi: Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu II Dilihat dari Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham*. UIN Sunan Kalijaga.
- Mustafa, K. (2008). The Islamic Calender Effect on Karachi Stock Market. *The 8 Th International Bussines Research Confrence*.
- Mustakini, J. H. (2010). *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Andi Offset.
- Omar, R. (2015). *Investigation of the Holiday Effect at the Nairobi Securities Exchange (NSE) [PhD Thesis]*. United States International University-Africa.
- Pantzalis, C., & Ucar, E. (2014). Religious holidays, investor distraction, and earnings announcement effects. *Journal of Banking & Finance*, 47, 102–117.
- Rusmayanti, A., Yusniar, M. W., & Yuniar, A. (2016). Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap Return Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia (1425 H-1434 H). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 04(01).
- Sasikirono, N., & Meidiaswati, H. (2017). Holiday Effect in the Indonesian Stock Market. *2017 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2017)*.
- Seif, M., Docherty, P., & Shamsuddin, A. (2017). Seasonal anomalies in advanced emerging stock markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66, 169–181.
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Sinar Grafika.
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan terhadap Return Saham (Studi pada Saham Perusahaan Dagang Eceran Yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Sebelum Sampai Sesudah Bula. *Management Analysis Journal*, 05(01).
- Wardana, M. A. K. (2017). *Skripsi: Efek Ramadhan terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan yang Masuk ke dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017*. Universitas Lampung.
- Wicaksana, S. B., & Asandimitra, N. (2018). Halloween Effect in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 8(3), 118–127.

- Yang, D.-Y., & Lee, C.-H. (2016). The solar and lunar divide and the impact on Taiwan's stock returns. *Cogent Economics & Finance*, 4(1), 1177153.
- Yuan, T., & Gupta, R. (2014). Chinese lunar New Year effect in Asian stock markets, 1999–2012. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(4), 529–537.
- Ziemba, W. T. (2012). Calender Anomalies and Arbitrage. In *World of Sciences* (Vol. 02).