

**REAKSI PASAR MODAL PADA PERIODE SEPUTAR BULAN
RAMADHAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2014-2018**

(Skripsi)

Oleh :

**Khiem Catherine Margaux
1541011024**



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG**

2022

ABSTRACT

CAPITAL MARKET REACTION IN THE PERIOD ABOUT THE MONTH RAMADHAN AT COMPANIES IN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIOD 2014-2018

By

Khiem Catherine Margaux

This study aims to determine the effect of the month of Ramadan on sharia stock performance using Average Abnormal Return and Trading Volume Activity using a sample of 14 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the Jakarta Islamic Index (JII) in the observation period from 2014-2018 using purposive sampling. . The method used in this research is the event study method. The event period used in this study was 44 days, namely 7 days before Ramadan, 30 days during Ramadan, and 7 days after Ramadan. The test equipment used is descriptive statistical test, normality test, paired sample T-Test.

Based on the results of the T-test for Average Abnormal Return, it is known that there is a significant effect that occurred in 2016 in the period before and during Ramadan, the period before and after Ramadan, and in the period during and after Ramadan. Meanwhile, for the results of the T-test test on the Average Trading Volume Activity, it is known that from 2014-2018 there was no significant effect. These results indicate that although abnormal returns have a significant effect, Trading Volume Activity does not always have a significant effect. In accordance with the results that have been researched on a series of events in the month of Ramadan that contain information, although they do not occur in every year of the research period, this is because the month of Ramadan is a routine event that occurs in Indonesia so investors can predict how stock movements in Indonesia will be. Indonesia stock exchange.

Keywords: Ramadan, Abnormal Return, Trading Volume Activity.

ABSTRAK

REAKSI PASAR MODAL PADA PERIODE SEPUTAR BULAN RAMADHAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2014-2018

Oleh

Khiem Catherine Margaux

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh bulan Ramadhan terhadap kinerja saham syariah menggunakan *Average Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* dengan menggunakan sampel 14 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* pada periode pengamatan dari tahun 2014-2018 yang menggunakan *Purposive Sampling*. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *Event Study*. Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah 44 hari yaitu 7 hari sebelum bulan Ramadhan, 30 hari saat bulan Ramadhan, dan 7 hari sesudah bulan Ramadhan. Alat uji yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji *Paired Sample T-Test*.

Berdasarkan hasil pengujian Uji T-test untuk *Average Abnormal Return* diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan yang terjadi pada tahun 2016 pada periode sebelum dan selama Ramadhan, periode sebelum dan sesudah Ramadhan, dan pada periode selama dan sesudah Ramadhan. Sementara untuk hasil pengujian Uji T-test pada *Average Trading Volume Activity* diketahui bahwa dari tahun 2014-2018 tidak terjadi pengaruh signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa walaupun *Abnormal Return* berpengaruh signifikan tidak selalu *Trading Volume Activity* akan juga berpengaruh signifikan. Sesuai dengan hasil yang telah diteliti terhadap serangkaian peristiwa pada bulan Ramadhan yang memiliki kandungan informasi, meskipun tidak terjadi di setiap tahun periode penelitian, ini disebabkan karena bulan Ramadhan adalah peristiwa rutin yang terjadi di Indonesia jadi para investor sudah dapat memprediksi bagaimana pergerakan-pergerakan saham di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: Ramadhan, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*.

**REAKSI PASAR MODAL PADA PERIODE SEPUTAR BULAN
RAMADHAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2014-2018**

Oleh :

Khiem Catherine Margaux

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN

Pada

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG**

2022

Judul Skripsi : **REAKSI PASAR MODAL PADA PERIODE
SEPUTAR BULAN RAMADHAN PADA
PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM JAKARTA
ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2014-2018**

Nama Mahasiswa : **Khjem Catherine Margaux**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1541011024**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Keuangan**

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing



Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001



Ahmad Faisal, S.E., M.M.
NIP 19791231 200604 1 004

MENGETAHUI

2. Ketua Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung



Aripin Ahmad, S.E., M.Si.
NIP 19600105 198603 1 005

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**

Sekretaris : **Ahmad Faisol, S.E., M.M.**

Penguji Utama : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **20 Mei 2022**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Khiem Catherine Margaux

NPM : 1541011024

Fakultas : Manajemen

Jurusan : S1 Keuangan

Judul Skripsi : REAKSI PASAR MODAL PADA PERIODE SEPUTAR BULAN
RAMADHAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2014-2018

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan car menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 20 April 2022
Yang Membuat Pernyataan,



Khiem Catherine Margaux
NPM 1541011024

RIWAYAT HIDUP

Penulis yang bernama Khiem Catherine Margaux dilahirkan di Kota Cirebon pada tanggal 31 Juli 1995, merupakan amanah dan karunia yang Allah Subhanawataala berikan kepada pasangan Bapak Beng Rusli Budi Rahardjo dan Ibu Ellyah atas lahirnya anak Perempuan pertama. Penulis dilahirkan sebagai anak pertama.

Pendidikan yang pernah ditempuh penulis adalah pada tahun 2001 menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak di Santa Maria Cirebon. Dilanjutkan dengan pendidikan Sekolah Dasar di SD Santa Maria Cirebon, dan lulus pada tahun 2007. Kemudian, penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Santa Maria Cirebon yang diselesaikan pada tahun 2010, lalu dilanjutkan ke jenjang pendidikan menengah atas di SMA Mandiri Cirebon hingga lulus pada tahun 2014.

Tahun 2015, penulis melanjutkan pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, program Sarjana pada jurusan Manajemen. Penulis juga telah mengikuti program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2018 selama 40 hari di Desa Sindang Marga, Kecamatan Pulau Pangung, Kabupaten Tanggamus.

MOTTO

"Innamal a'maalu bin niyyah"

(Hadist Riwayat al-Bukhari, Muslim, dan empat imam ahli hadist)

"Sesungguhnya [Allah](#) tidak akan mengubah nasib suatu kaum hingga mereka mengubah diri mereka sendiri,"

(QS. Ar-Ra'd:11)

“Love Yourself, Make Peace With Your Past, IKHLAS”

(Khiem Catherine Margaux)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin, dengan segala rasa syukur kepada Allah Subhanawataala atas segala rahmat dan hidayah-Nya, kupersembahkan skripsi ini dengan segala kerendahan hati kepada kedua orangtua ku tercinta.

Terima kasih telah mencintai dan menyayangiku dengan penuh ketulusan, terima kasih atas segala dukungan, motivasi, dan semangat yang telah di berikan selama ini, serta doa yang tiada henti sampai pada akhirnya skripsi ini terselesaikan.

Untuk seluruh keluarga besar terutama kedua orangtuaku terima kasih

Atas dukungan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.

Serta Terimakasih untuk Almamater tercinta, Universitas Lampung.

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah Subhanawataala, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.

Skripsi dengan judul: **“REAKSI PASAR MODAL PADA PERIODE SEPUTAR BULAN RAMADHAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2014-2018”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Proses pembelajaran yang penulis alami selama ini memberikan kesan dan makna mendalam bahwa ilmu dan pengetahuan yang dimiliki penulis masih sangat terbatas. Bimbingan, keteladanan, dan bantuan dari berbagai pihak yang diperoleh mempermudah proses pembelajaran tersebut.

Dalam kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Pembimbing pertama skripsi, yang telah memberikan bimbingan, saran, dan motivasi dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian dengan benar.
4. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Sc. dan Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M. selaku Pembimbing kedua skripsi, yang telah memberikan bimbingan, saran, dan motivasi dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian dengan benar.
5. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi S.E., M.Sc. selaku Penguji Utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran untuk memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
6. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi

dan Bisnis universitas lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.

7. Papa, Mama, Ibu dan Ayah serta Kakakku, adik-adikku, Suamiku dan Anakku yang senantiasa selalu mendoakan ku setiap waktu, memberikan semangat, motivasi, nasihat, pengorbanan, dan selalu menyayangi ku dengan hati yang tulus. Insyallah atas izin Allah Subhanawataala penulis akan terus berusaha dalam menggapai kesuksesan, untuk membuat kalian bangga dan bahagia di masa yang akan datang.
8. Seluruh keluarga besar Manajemen angkatan 2015, atas kebersamaan, dukungan, dan kekeluargaanya. Tidak lupa peneliti mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang bersangkutan atas segala dukungan dan Doanya selama ini.

Bandar Lampung, 11 April 2022

Khiem Catherine Margaux

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian.....	9
D. Manfaat Penelitian.....	10
II. KAJIAN TEORITIS, KERANGKA PENELITIAN, DAN HIPOTESIS	
A. Teori Pasar Modal Efisien.....	11
B. Pentingnya Pasar Modal yang Efisien.....	12
C. Bentuk-bentuk Hipotesis Efisiensi Pasar	13
D. Pengujian Hipotesis Efisiensi Pasar	16
E. Anomali Pasar	17
F. Penelitian Terdahulu	21
G. Kerangka Penelitian	24
H. Hipotesis.....	25
III. METODE PENELITIAN	
A. Sifat Penelitian	28
B. Jenis dan Sumber Data	29
C. Definisi Variabel	29
D. Populasi dan Sampel	32
E. Metode Analisa	36
1. Uji Normalitas	36
2. Uji Hipotesis.....	36
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	39
1. Statistik Deskriptif	39
2. Uji Normalitas	44
3. Uji Hipotesis.....	49
B. Pembahasan	56

V.	SIMPULAN DAN SARA	
	A. Simpulan	58
	B. Saran	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	21
2. <i>Purposive Sampling</i>	35
3. Hasil Sampel Penelitian	35
4. Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i>	40
5. Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Average Trading Volume Activity</i> ...	42
6. Hasil Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i> Tahun 2014	45
7. Hasil Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i> Tahun 2015	46
8. Hasil Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i> Tahun 2016	47
9. Hasil Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i> Tahun 2017	48
10. Hasil Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i> Tahun 2018	49
11. Hasil Uji T Signifikansi <i>Average Abnormal Return</i>	50
12. Hasil Uji T Signifikansi <i>Average Trading Volume Activity</i>	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Pemikiran	25

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan	L-1
2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	L-2
3. Hasil Uji Normalitas.....	L-4
4. Hasil Uji T	L-7

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Indonesia adalah negara kepulauan yang terdiri lebih dari 17.000 pulau dari Sabang sampai Merauke. Pulau dan kepulauan besar yang berada di Indonesia di antaranya adalah Kalimantan, Papua, Sumatera, Jawa, Sulawesi, dan masih banyak lagi pulau dan kepulauan kecil lainnya. Kepulauan yang tersebar tersebut membuat Indonesia memiliki ragam kebudayaan yang di akui sebagai identitas nasional yang terwujud dalam rumah adat, upacara adat, aksara, tarian, lagu, pakaian, bahasa, dan kepercayaan. Berbagai macam budaya di Indonesia berbanding lurus dengan ragam Etnis yang didalamnya memiliki banyak kesamaan, diantaranya bahasa, budaya, ciri biologis, dan kepercayaan.

Berdasarkan proyeksi Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas) 2013 jumlah penduduk Indonesia pada 2018 mencapai 265 juta jiwa. Moto nasional '*Bhinneka Tunggal Ika*' (yang artinya berbeda-beda tetapi tetap satu dalam bahasa Jawa kuno) dan landasan dasar ideologi negara Indonesia, yakni Pancasila yang memiliki arti mendalam di setiap aspek kehidupan kebangsaan, kemasyarakatan, dan kenegaraan yang berdasarkan kepada nilai ketuhanan, kemanusiaan, persatuan, kerakyatan, dan keadilan.

Berdasarkan sila pertama yang berbunyi "Ketuhanan Yang Maha Esa", pemerintah mengakui enam agama resmi yakni Islam, Protestan, Katolik, Hindu, Buddha, dan Konghucu. Dalam sensus Indonesia 2010, 87,18% orang Indonesia mengakui bahwa diri mereka sebagai Muslim, 6,96% Protestan, 2,91% Katolik,

1,69% Hindu, 0,72% Buddha, 0,05% Konghucu, 0,13% lainnya, dan 0,38% tidak dinyatakan atau tidak ditanyakan.

Data Sensus Penduduk 2010 menunjukkan penduduk Indonesia mayoritas beragama Islam. Islam merupakan suatu kepercayaan yang hadir berlandaskan kepada kitab Al-Qur'an dan Hadist-hadist Rasul. Seluruh aspek kehidupan manusia telah memiliki aturan yang terdapat dalam Al-Qur'an dan Sunnah, baik di bidang sosial, politik, kebudayaan, ekonomi dan lain sebagainya. Juga memberikan metode yang benar dan tepat untuk memecahkan kesulitan dalam bidang-bidang tersebut, semuanya sudah ada di dalam syariat Islam. Tentu saja menjalani hidup yang seperti itu, manusia harus dapat memenuhi kebutuhannya sesuai dengan fitrah.

Keinginan manusia untuk memenuhi kebutuhannya adalah hal yang lumrah, karena dengan terpenuhi kebutuhannya maka kehidupannya akan terus berjalan. Salah satu aspek yang menunjang hidup manusia adalah ekonomi. Ekonomi adalah sektor yang penting dan memiliki tujuan untuk memenuhi kebutuhan dasar manusia seperti sandang, pangan, dan papan. Beberapa upaya manusia untuk memenuhi kebutuhan hidupnya adalah dengan cara berdagang, bekerja di perkantoran, menyediakan jasa, dan investasi di pasar modal.

Pasar modal pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Pasar modal juga berperan sebagai sumber dana yang bersifat jangka panjang, alternatif investasi, permodalan perusahaan, dan media untuk investasi. Pasar modal juga menjadi salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat. Menurut Undang-Undang pasar modal No.8 Tahun 1995 pengertian Pasar Modal

adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *waran*, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain. Instrumen keuangan tersebut diperjualbelikan di tempat yang disebut bursa efek, di Indonesia perdagangan instrument keuangan seperti sekuritas, obligasi, portofolio dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Konsep pasar modal yang paling dominan adalah konsep hipotesis pasar efisien (efficient market hypothesis, EMH), Fama (1970) mengemukakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila harga suatu saham secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi mampu memperoleh return yang tidak normal (abnormal return), artinya reaksi pasar tercermin pada harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari

informasi yang ada. Menurut penelitian Hendrawaty (2007) pasar modal di Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah.

Untuk mengukur adanya reaksi pasar dapat dilihat melalui adanya *abnormal return*, karena reaksi pasar tercermin dari perubahan harga saham. Instrumen lain untuk mengukur reaksi pasar adalah aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*) melalui parameter volume perdagangan. Dengan kata lain *trading volume activity* dapat juga mengukur likuiditas saham selama sebelum hingga sesudah peristiwa terjadi.

Menurut Sukirno (2000) investasi merupakan sebuah pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam suatu modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan juga perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan juga jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Investasi dalam Islam merupakan kegiatan muamalah, dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi bermanfaat bagi orang lain dan menjadi lebih produktif. Keputusan Investasi dapat dilakukan dalam bentuk investasi pada aset fisik (*real asset*) dan investasi pada aset finansial (*financial asset*). Aset fisik adalah aset yang mempunyai wujud secara fisik, sedangkan aset finansial berupa surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu alternatif investasi dalam aset finansial. Melalui investasi, seseorang tidak hanya menyimpan atau menimbun uangnya tanpa digunakan untuk apapun. Akan tetapi, uang tersebut dapat digunakan untuk usaha lain yang dapat memberikan dampak positif terhadap pihak yang membutuhkan dana atau tambahan modal.

Dana tambahan yang di dapat dari Investasi berguna untuk mengelola usaha untuk menghasilkan keuntungan dan melakukan hal positif seperti

Corporate Social Responsibility (CSR). Hal tersebut tidak hanya berdampak positif bagi orang yang berada dalam usaha tersebut, tapi juga bagi pemegang saham atau para investor, serta berdampak positif bagi orang lain yang masih termasuk lingkup sekitar usaha itu berlangsung.

Orang-orang atau perusahaan yang menanamkan modal atau dananya di pasar modal ataupun di perusahaan yang membutuhkan dana disebut investor. Para investor membeli saham karena mengharapkan pengembalian (*return*) atas investasi mereka. Imbalan ini dapat berupa *capital gain/loss* sebagai indikator *return* yang akan mereka dapatkan. *Capital gain* (untung) merupakan selisih dari laba yang didapatkan oleh investor dikarenakan harga saham sekarang lebih tinggi dari harga saham saat investor membelinya, sedangkan *Capital Loss* (rugi) merupakan selisih dari laba yang didapatkan oleh investor dikarenakan harga saham sekarang lebih rendah dari harga saham saat investor membelinya.

Saham tergolong dalam aset yang berada pada lingkungan pasar yang berisiko. Alasan tersebut yang membuat prediksi perilaku Investor lebih kompleks dan memberikan peluang yang besar untuk berperilaku dengan memasukkan pengaruh karakter individu, seperti: faktor informasi, persepsi, lingkungan atau demografi, nilai-nilai, dan pertimbangan keyakinan, niat pengambilan keputusan dalam melakukan investasi.

Larangan berlebih-lebihan adalah perintah Allah agar manusia menjadikan ekonomi sebagai bagian dari hidupnya bukan untuk tujuan utama atau sebagai visi kehidupan. Ekonomi adalah alat atau instrumen yang digunakan manusia untuk menjalankan hidupnya. Untuk bisa menerapkan perekonomian dalam islam, maka umat islam juga harus mengetahui bagaimana islam mengatur masalah tersebut.

Al-Qur'an dan Sunnah merukan panduan dari segala tindakan yang di lakukan. Al-Qur'an diturunkan ke dunia sebagai petunjuk hidup manusia seperti difirmankan-Nya : Pada hari ini telah Kusempurnakan untuk kamu agamamu dan telah Kucukupkan kepadamu nikmat-Ku, dan telah Kuridhai Islam itu jadi agamamu." (Q.S.Al-Maidah(5):3)

Bulan Ramadhan, bulan yang di dalamnya diturunkan (permulaan) Al Quran sebagai petunjuk bagi manusia dan penjelasan-penjelasan mengenai petunjuk itu dan pembeda (antara yang hak dan yang *bathil*) (Al-Baqarah:185). Bulan Ramadhan adalah bulan yang istimewa bagi umat Islam, bulan kesembilan dari kalender islam ini dirayakan oleh umat muslim bukan hanya di Indonesia melainkan di seluruh dunia. Pada bulan Ramadhan umat Islam melakukan puasa.

Pada Bulan Ramadhan segala bentuk kegiatan yang di lakukan setiap harinya di bulan tersebut cenderung berkaitan dengan hal yang berhubungan dengan nilai religius. Dalam bulan Ramadhan konsumsi masyarakat cenderung meningkat. Meningkatnya belanja barang dan jasa akan mempengaruhi pendapatan perusahaan yang memproduksi atau menjualnya, sehingga nilai perusahaan pun cenderung akan naik. Artinya Ramadhan adalah momen yang sangat baik bagi para investor untuk masuk ke pasar modal dan memulai investasinya, karena sebagian pelaku pasar modal percaya bahwa harga saham dari emiten-emiten bergerak naik dan nilai investasinya relatif naik. Karena investasi dalam Islam selain sebagai salah satu kegiatan ekonomi untuk memenuhi kebutuh fitrah seseorang, juga menggunakan norma syariah maka para investor muslim cenderung memilih saham atau indeks saham yang berlandaskan syariat.

Indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000 adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham yang paling likuid yang reviewnya dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu Mei dan November.

BEI menentukan dan melakukan seleksi dengan kriteria likuiditas yaitu konsistensi selama 6 bulan terakhir harus tercatat dalam Saham Syariah Indonesia (ISSI), kemudian dipilih 60 saham dengan rata-rata kapitalis tertinggi dalam satu tahun terakhir. Dari 60 saham tersebut dipilih kembali berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi sebanyak 30 saham yang terpilih menjadi saham-saham yang berada dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Di Indonesia fenomena bulan Ramadhan membawa dampak peningkatan konsumsi masyarakat khususnya pada bisnis ritel dan *consumer goods*. Hal ini menjadi menarik untuk diteliti bagaimana dampaknya pada sektor-sektor lainnya yang ada di Indonesia. Peneliti tertarik untuk menelaah lebih lanjut pengaruh bulan Ramadhan terhadap saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam penelitian ini, peneliti mencoba untuk melihat reaksi pasar modal di Indonesia dengan melihat *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode seputar bulan Ramadhan, yaitu periode sebelum dan selama bulan Ramadhan, periode selama bulan Ramadhan dan sesudah bulan Ramadhan, serta periode sebelum dan sesudah Ramadhan.

Penelitian ini menulis tentang bagaimana investor dan pasar dapat menanggapi rangkaian lama perayaan dan ritual yang merupakan bulan suci Ramadhan. Ada studi di bidang keuangan pada anomali kalender seperti efek Hari Libur Lebaran (Utomo 2015) menemukan bahwa terdapat *average abnormal*

return tidak signifikan dan terdapat perbedaan *average abnormal trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri, dan Pengaruh Idul Fitri (Elyanti 2016) menemukan bahwa terdapat pengaruh hari libur Idul Fitri terhadap *abnormal return* dan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur lebaran Idul Fitri.

Penelitian ini mengkaji ulang reaksi pasar modal pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode seputar bulan suci Ramadhan, bulan kesembilan dari kalender Islam. Kalender ini, juga dikenal sebagai kalender Hijriah, berisi 12 bulan yang didasarkan pada gerak bulan dan hanya memiliki 354 hari per tahun.

Dasar pengambilan populasi ini didasarkan pertimbangan atas keadaan saham yang terbaik dan stabil pada saham-saham yang tergabung secara konsisten (tidak keluar dan masuk) di dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode tahun 2014-2018 pada Bursa Efek Indonesia.. Berdasarkan uraian tersebut, untuk memperkuat hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai Efek Ramadan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“REAKSI PASAR MODAL PADA PERIODE SEPUTAR BULAN RAMADHAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2014-2018”**

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Abnormal Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) berbeda antara periode 7 hari sebelum dan 30 hari saat bulan Ramadhan ?

2. Apakah *Abnormal Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) berbeda antara periode 30 hari saat bulan Ramadhan dan 7 hari sesudah bulan Ramadhan ?
3. Apakah *Abnormal Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) berbeda antara periode 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah bulan Ramadhan ?
4. Apakah *Trading Volume Activity* (TVA) saham *Jakarta Islamic Index* (JII) berbeda antara periode 7 hari sebelum dan 30 hari saat bulan Ramadhan ?
5. Apakah *Trading Volume Activity* (TVA) saham *Jakarta Islamic Index* (JII) berbeda antara periode 30 hari saat bulan Ramadhan dan 7 hari sesudah bulan Ramadhan ?
6. Apakah *Trading Volume Activity* (TVA) saham *Jakarta Islamic Index* (JII) berbeda antara periode 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah bulan Ramadhan ?

C. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan yang ingin dicapai penulis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji adanya perbedaan *Abnormal Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) antara periode sebelum dan saat bulan Ramadhan.
2. Untuk menguji adanya perbedaan *Abnormal Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) antara periode saat bulan Ramadhan dan sesudah bulan Ramadhan.
3. Untuk menguji adanya perbedaan *Abnormal Return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) antara periode sebelum dan sesudah bulan Ramadhan.

4. Untuk menguji adanya perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* saham *Jakarta Islamic Index (JII)* antara periode sebelum dan saat bulan Ramadhan.
5. Untuk menguji adanya perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* antara periode saat bulan Ramadhan dan sesudah bulan Ramadhan.
6. Untuk menguji adanya perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* saham *Jakarta Islamic Index (JII)* antara periode sebelum dan sesudah bulan Ramadhan.

D. MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan manfaat kepada:

1. Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan pertimbangan efisiensi pasar sebelum membuat keputusan untuk investasinya

2. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam riset *efficiency market hypothesis (EMH)* di Pasar Modal Indonesia.

BAB II

KAJIAN TEORITIS, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. TEORI PASAR MODAL EFISIEN

Pasar modal dikatakan efisien jika informasi dapat diperoleh dengan cepat dan akurat oleh pemakai modal dan jika harga sekuritas menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga sekuritas saat itu. Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2015) definisi pasar yang efisien didasarkan pada akurasi dari harga sahamnya, Beaver (1989) dalam Hartono (2015) definisi pasar efisien didasarkan pada nilai intrinsik sahamnya serta pada distribusi informasinya sedangkan Jones (1995) didasarkan pada proses dinamik. Pasar efisien secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi baru untuk semua pelaku pasar supaya terjadi perdagangan yang adil. Pasar disebut efisien secara operasional jika operasi pasar dapat dilakukan dengan cepat dan dengan biaya yang tidak mahal, (Hartono, 2015). Secara terperinci, efisiensi pasar dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Nilai Intrinsik

Berdasarkan konsep ini, efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Dengan demikian, suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

2. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi dari Ekspektasi Harga

Fama (1970) mendefinisikan suatu pasar dikatakan efisien jika harga- harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security price “fully reflect” the information available*).

3. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi

Pasar dikatakan efisien hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. (*The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security price act as if everyone observes the information system*).

4. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Pada Proses Dinamik

Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

B. PENTINGNYA PASAR MODAL YANG EFISIEN

Kedaaan suatu pasar modal yang efisien akan mengikis habis semua praktek- praktek yang akan merusak mekanisme pasar modal seperti pemalsuan data dan informasi keuangan emiten termasuk secara *trading*. Sebab analisis yang menganalisis perusahaan tersebut secara komprehensif akan mampu memberikan koreksi dan penyesuaian terhadap kesalahan informasi tersebut. Harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Dalam pasar modal efisien tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada yaitu tidak akan mampu memperoleh informasi guna memperoleh *return* secara konsisten diatas pasar.

Biaya transaksi dan biaya informasi akan rendah serta harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang dibutuhkan. Para manajer perusahaan akan berusaha keras membangun kepercayaan investor. Dalam pasar modal yang efisien juga tidak ada satupun investor yang dapat memengaruhi pergerakan harga sekuritas pada pasar. Efisiensi pasar modal akan melindungi investor-investor kecil.

C. BENTUK-BENTUK HIPOTESIS EFISIENSI PASAR

Efisiensi pasar secara umum dibagi menjadi dua yaitu *internal efficiency* dan *external efficiency*. *Internal efficiency* adalah bahwa pasar modal tidak saja memberikan harga yang tepat tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin. Sedangkan *External Efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas keuntungan keseimbangan.

Bentuk efisiensi pasar dapat juga didasarkan pada ketersediaan informasi (*informationally efficient market*) atau kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*). Pembagian ini didasarkan adanya dua jenis informasi dalam pasar modal yaitu informasi yang langsung dapat dipakai untuk mengambil keputusan dan informasi yang harus diolah terlebih dahulu, sehingga efisiensi pasar tidak saja didasarkan pada ketersediaan informasi, tetapi juga pada ketepatan pelaku pasar mengambil keputusan atas informasi tersebut.

1. Hipotesis Efisiensi Pasar Secara Informasi

Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yaitu:

1.1 Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong – form efficiency*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat atau sepenuhnya efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi baik informasi historis, informasi publik, maupun informasi privat (*insider*). Jika pasar efisiensi dalam bentuk ini berhubungan satu dengan yang lain, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi pribadi. Salah satu jenis informasi privat adalah jenis informasi yang berasal dari orang dalam (*insider information*) yang mempunyai akses atas informasi berharga mengenai keputusan penting yang telah di rencanakan oleh perusahaan.

1.2 Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi–strong–form efficiency*)

Pasar Dikatakan efisien setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang di publikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berbeda di laporan keuangan perusahaan emiten. Sehingga di dalam kondisi efisiensi setengah kuat, investor yang memiliki informasi privat dapat membukukan imbal hasil abnormal (*abnormal return*) sebelum informasi tersebut dipublikasikan di pasar.

Informasi yang di publikasikan antara lain :

- a. Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang di publikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten.

- b. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten.
- c. Informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang terkena regulasi tersebut.
- d. Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Regulasi ini akan mempunyai dampak tidak hanya pada harga sekuritas, tetapi memungkinkan berdampak langsung pada semua perusahaan.

1.3 Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak – form efficiency*)

Dalam efisiensi pasar bentuk lemah, pasar dikatakan dalam bentuk lemah, jika harga yang ada di pasar hanya mencerminkan data historis sekuritas yang bersangkutan, namun tidak mencerminkan informasi publik ataupun privat yang diperoleh investor. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Dengan demikian, investor dapat mengambil keuntungan yang lebih tinggi dengan memanfaatkan informasi publik ataupun privat yang dimilikinya, namun investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

Fama (1970) membedakan bentuk pasar efisien ke dalam 3 macam ini adalah dengan tujuan untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang

lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan kumulatif yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

2. Hipotesis Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Efisiensi secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar menurut Fama (1970) yang didasarkan kepada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor yaitu ketersediaan informasi saja, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar, artinya disini mereka dapat membedakan apakah suatu informasi memiliki nilai ekonomis atau tidak.

Pelaku pasar yang canggih akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya dapat mengambil keputusan yang tepat sehingga tidak dibodohi oleh pasar. Pengujian efisiensi pasar secara keputusan akan mempertimbangkan empat factor yaitu *abnormal return*, kecepatan reaksi, nilai ekonomis dan ketepatan reaksi. Sedangkan pengujian efisiensi pasar secara informasi hanya akan melibatkan dua hal yaitu, *abnormal return* dan kecepatan reaksi. Karena melibatkan lebih banyak faktor, maka di dalam bentuk efisiensi pasar secara keputusan, efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan memiliki tingkatan yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

D. PENGUJIAN HIPOTESIS EFISIENSI PASAR

Fama (1970) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasar. Nama-nama pengujian yang dikategorikan sebagai berikut :

1. Pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form test*), yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form test*), yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
3. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak form test*), yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan.

Selanjutnya, Fama mengubah nama ketiga macam kategori tersebut menjadi :

1. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*).
2. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat diganti menjadi studi-studi peristiwa (*event studies*).
3. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian-pengujian pendugaan *return* (*tests for return predictability*).

E. ANOMALI PASAR

Dalam membahas pasar efisien, maka tidak terlepas dari adanya penyimpangan (anomali) yang ada yang terkait dengan pasar efisien. Anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah (Hartono, 2015).

Anomali pasar berarti terjadi penyimpangan terhadap hipotesis kondisi pasar modal yang efisien yang erat kaitannya dengan pola *return* yang acak serta ketidakmampuan investor untuk mendapatkan *return* secara konsisten diatas rata-

rata *return* pasar. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik efisiensi pasar bentuk kuat, semi kuat dan lemah. Dengan adanya anomali ini para investor dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan *abnormal return*. Didalam teori keuangan, dikenal sedikitnya ada empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah (Hartono, 2005) yaitu :

1. Anomali Perusahaan (*Firm Anomali*)

1.1 *Size Effect*

Size effect adalah anomali perusahaan yang menunjukkan bahwa *excess return* yang diperoleh perusahaan berukuran kecil cenderung lebih tinggi dibandingkan perusahaan berukuran besar.

1.2 *Closed-end Mutual Fund*

Return pada *close-end funds* yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi. Hal ini dikarenakan potongan yang tinggi akan mengurangi saham tersebut dan berimbas pada *return* yang tinggi

1.3 *Neglect*

Kecenderungan bahwa investasi pada perusahaan kecil dapat memberi tingkat keuntungan *abnormal*, karena perusahaan kecil cenderung diabaikan oleh investor besar maka informasi mengenai perusahaan ini cenderung tidak tersedia membuat menjadi lebih berisiko namun menimbulkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

1.4. *Institutional Holdings*

Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi karena informasi dalam perusahaan kurang dipublikasikan sehingga risiko meningkat dan diikuti dengan pergerakan *return* ke arah positif.

2. Anomali Musiman (*Seasonal Anomali*)

2.1 *Calendar Effect*

Calendar effect menyatakan bahwa pada hari-hari tertentu, bulan, atau tahun menunjukkan perubahan fluktuasi indeks harga rata-rata. Beberapa teori yang jatuh dibawah *calendar effect* seperti *Monday effect*, *October effect*, *halloween effect*, dan *January effect*.

2.2 *January Effect*

January effect adalah anomali musiman yang memperlihatkan apabila *return* di bulan Januari cenderung lebih tinggi dibanding *return* di bulan lain.

2.3 *Turn of The Month Effect*

Turn of the month effect yaitu anomali di mana tingkat pengembalian pada awal bulan selalu lebih tinggi atau positif dibandingkan dengan akhir bulan yang bahkan bisa mencapai negatif dan terjadi *turn of the year effectt* apabila perbedaan *return* terkait dengan waktu di sekitar pergantian tahun.

2.4 *Day of The Week Effect*

Day of the week effect adalah anomali di mana terdapat perbedaan hari perdagangan berpengaruh terhadap pola *return* saham pada suatu hari dalam satu Minggu. Variasi anomali ini dikenal antara lain adalah *Monday effect*, *Friday Effect*, dan *weekend effect*.

2.5 *Holiday Effect*

Holiday effect menunjukkan kecenderungan *return* saham pada satu hari sebelum libur (*pre-holiday return*) dan *return* saham sehari setelah libur (*post-holiday return*) lebih tinggi dibanding *return* saham di hari-hari biasa.

3. Anomali Peristiwa (*Event Anomali*)

3.1 *Analysts' Recommendation Anomali*

Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun. Saat banyak pihak yang ingin membeli saham, tetapi tidak ada pihak yang ingin menjual sahamnya, maka harga saham tersebut akan terkoreksi turun.

3.2. *Listing Anomali*

Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencacatan saham di bursa. Biasanya perusahaan cenderung untuk memberi harga yang undervalued saat akan listing di bursa. Posisi yang undervalued ini akan menarik para investor untuk membeli saham yang berkaitan.

3.3 *Value Line Anomali*

Harga sekuritas akan terus naik setelah *Value Line* menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi. Saat rating naik, maka investor akan merespon positif. Landasan rating ini kurang akurat karena perusahaan bisa saja memanipulasi dengan cara *earnings management*.

4. Anomali Akutansi (*Accounting Anomali*)

4.1 *Earnings Momentum Anomali*

Saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan *earning* meningkat akan cenderung berkinerja lebih baik.

4.2 *Dividend Yield Anomali*

Jika memiliki *yield* tinggi akan cenderung berkinerja lebih baik.

4.3 Price To Book Anomali

Jika memiliki rasio rendah akan cenderung berkinerja lebih baik.

4.4 Earnings Surprise

Saham dengan capaian *earnings* lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.

4.5 Price Earnings Ratio Anomali

Saham dengan *P/E ratio* rendah cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi.

F. PENELITIAN TERLEBIH DAHULU

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa Ramadhan melalui *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam periode seputar Ramadhan. Sebagai acuannya, digunakan beberapa penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut :

No.	Peneliti Dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
1.	Mitchell, Rafi, Severe, Kappen. (2014)	Variabel Dependen : <i>Abnormal Return</i> dan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Variabel Independen : Ramadhan	<i>Event Study</i> Object : Sharia-compliant index with at least five years of data and conventional index in Muslim Majority Countries, Pan Arab Region, and Non-Muslim Majority Countries on 2014	Di antara negara-negara mayoritas Muslim, menunjukkan bahwa efek Ramadhan mempengaruhi indeks saham syariah bahkan lebih dari indeks pasar konvensional. Data indeks saham Syariah menunjukkan bukti kuat penurunan pada hari-hari menjelang Ramadhan Hasil dari wilayah Pan Arab mencerminkan data indeks saham Syariah menunjukkan bukti kuat untuk penurunan awal Ramadhan dengan menampilkan tren negatif yang kuat dan signifikan. Indeks saham yang sesuai syariah yang terdaftar di negara-negara non-Muslim menampilkan tren positif setelah Ramadhan berakhir.

TABEL 1. PENELITIAN TERDAHULU

Lanjutan Tabel 1

2.	Utomo dan Herlambang 2015	<p>Variabel Dependen : Rata-rata <i>abnormal return</i> dan Rata-rata <i>Abnormal</i> Volume Perdagangan Saham</p> <p>Variabel Independen : Hari Libur Idul Fitri</p>	<p><i>Event Study</i></p> <p>Objek : Emiten Yang Terdaftar Dalam Issi Periode 2011-2013</p>	<p>Terdapat <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) tidak signifikan selama periode pengamatan.</p> <p>Terdapat perbedaan <i>Abnormal Trading Volume Activity</i> (ATVA) pada sebelum dan setelah hari libur Idul Fitri.</p>
3.	Indriastuti 2018	<p>Variabel Dependen : <i>Abnormal return</i>, <i>Security Return</i> <i>Variability</i>, dan <i>Trading</i> <i>Volume</i> <i>Activity</i></p> <p>Variabel Independen : Hari Libur Idul Fitri</p>	<p><i>Event Study</i></p> <p>Objek : Jakarta Islamic Index (JII) 2013-2016</p>	<p>Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan setelah peristiwa libur Idul Fitri tahun 2013-2016 <i>abnormal return</i>.</p> <p>Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan setelah peristiwa libur Idul Fitri tahun 2013-2016 terhadap <i>security return variability</i>.</p> <p>Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan setelah peristiwa libur Idul Fitri tahun 2013-2016 terhadap <i>trading volume activity</i>.</p>
4.	Elyanti 2016	<p>Variabel Dependen : <i>Abnormal return</i></p> <p>Variabel Independen : Idul Fitri</p>	<p>Analisis Statistik Deskriptif Dan Analisis Kuantitatif</p> <p>Objek : LQ45 selama periode 2010-2014</p>	<p>Pengaruh hari libur Idul Fitri selama tahun 2010-2014 terjadi nilai yang signifikan pada hari ke 6 sebelum hari libur Idul Fitri, yang artinya terdapat pengaruh hari libur Idul Fitri terhadap <i>abnormal return</i> saham di Bursa Efek Indonesia pada saat enam hari sebelum hari libur Idul Fitri.</p> <p>periode pengamatan selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 tidak ditemukan perbedaan <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri di Bursa Efek Indonesia.</p>

Lanjutan Tabel 1

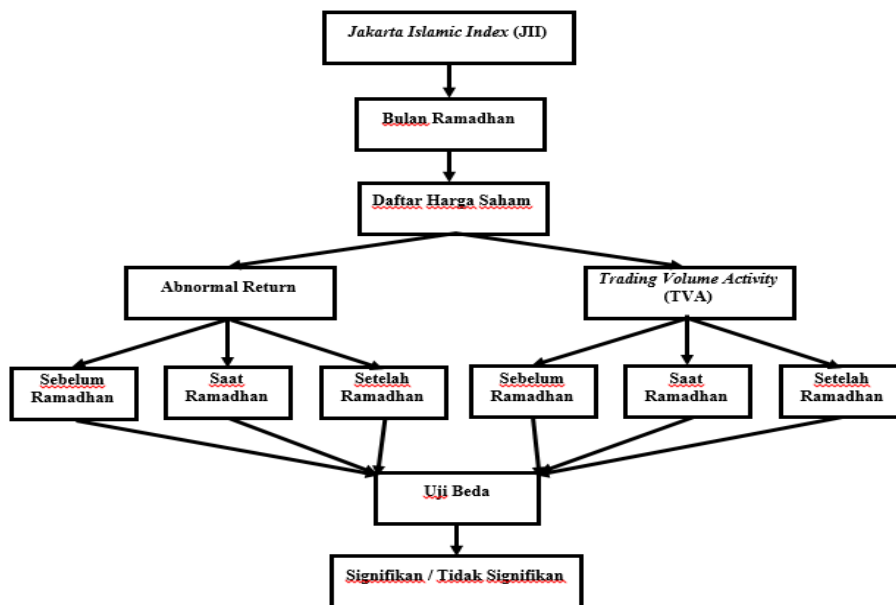
5.	Setiasri Dan Rinofah	<p>Variabel Dependen : <i>Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i></p> <p>Variabel Independen : Ramadhan</p>	<p>Pendekatan Kuantitatif</p> <p>Objek : Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 9 mei sampai dengan 5 Agustus 2016</p>	<p>Dari hasil uji beda <i>return</i> saham pada periode sebelum dan selama Ramadhan, periode selama dan sesudah Ramadhan, sebelum dan selama Ramadhan diketahui bahwa hipotesis satu, dua dan ketiga tidak terbukti</p> <p>Dari hasil uji beda volume perdagangan saham pada periode selama dan sesudah Ramadhan diketahui hipotesis keempat terbukti.</p>
6.	Kesuma 2017	<p>Variabel Dependen : <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i></p> <p>Variabel Independen : Ramadhan</p> <p>Variabel Operasional : <i>Market Adjusted Modal</i></p>	<p><i>Event Study</i></p> <p>Objek : Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 9 mei sampai dengan 5 Agustus 2016</p>	<p>Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara bulan Ramadhan terhadap <i>Abnormal Return</i>.</p> <p>Hasil Uji T untuk <i>Trading Volume Activity</i> di ketahui bahwa tahun 2014, 2015, 2017 terdapat pengaruh signifikan karena Investor sudah memperkirakan saham-saham yang memberi keuntungan.</p>
7.	Hidayati, Maslichah, dan Junaidi 2018	<p>Variabel Dependen : <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i></p> <p>Variabel Independen : Ramadhan</p>	<p><i>Event Study</i></p> <p>Objek : Jakarta Islamic Index (JII) 2011-2017</p>	<p><i>Abnormal Return</i> (AR) pberbeda secara signifikan antara sebelum (Sya'ban) dan sesudah bulan Ramadhan (Syawal) tahun 2015. Sedangkan <i>Abnormal Return</i> (AR) tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah bulan Ramadhan pada tahun 2016 - 2017.</p> <p><i>Trading Volume Activity</i> (TVA) tidak berbeda secara signifikan antara sebelum (Sya'ban) dan sesudah bulan Ramadhan (Syawal) pada perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 dan 2017. Nilai TVA pada sebelum dan sesudah Ramadhan pun juga bervariasi, pada tahun 2015 dan 2017 TVA lebih tinggi pada bulan sebelum Ramadhan (Sya'ban).</p>

G. KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Metode *event studies* yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar modal seperti permasalahan yang diangkat dalam permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini yang diwakili saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan persyaratan tertentu. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 44 hari, yaitu 7 hari sebelum bulan Ramadhan, 1 bulan saat bulan Ramadhan, dan 7 hari sesudah bulan Ramadhan.

Periode estimasi dimanfaatkan untuk menghitung return saham dari sample dalam keadaan normal. Keadaan normal disini adalah keadaan pada saat tidak pasti terjadi suatu peristiwa tertentu, yang berpengaruh terhadap sampel saham. Hal ini dimanfaatkan untuk menghitung *abnormal return* dari sampel pada saat peristiwa berlangsung. Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah *Trading Volume Activity* (TVA) dalam kasus ini adalah sebelum bulan Ramadhan. Bila terdapat perbedaan yang signifikan berarti peristiwa bulan Ramadhan berpengaruh terhadap *Trading Volume Activity* (TVA).

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, serta tujuan dan manfaat penelitian, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



GAMBAR 1 KERANGKA PEMIKIRAN

H. HIPOTESIS

1. Hubungan *Event* (Bulan Ramadhan) terhadap *Abnormal Return*

Event Study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*Information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang

mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Berdasarkan latar belakang, tujuan, permasalahan dan kerangka pemikiran serta uraian-uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah :

Ha1: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan saat bulan Ramadhan.

Ho1: Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan saat bulan Ramadhan.

Ha2: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) saat bulan Ramadhan dan sesudah Ramadhan.

Ho2: Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) saat bulan Ramadhan dan sesudah Ramadhan.

Ha3: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan sesudah Ramadhan.

Ho3: Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan sesudah Ramadhan.

2. Hubungan *Event* (Bulan Ramadhan) terhadap *Trading Volume Activity* (TVA)

(Akmal dan Usman 2010) dalam penelitian Efek Ramadhan Pada Pergerakan Saham: bukti dari Pakistan yang menemukan persepsi bahwa tidak ditemukan dampak yang signifikan terhadap pergerakan harga saham dikarenakan bulan Ramadhan.

Berdasarkan latar belakang, tujuan, permasalahan dan kerangka pemikiran serta uraian-uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah :

Ha4: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan selama bulan Ramadhan.

Ho4: Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* sebelum dan selama bulan Ramadhan.

Ha5: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* saat Bulan Ramadhan dan sesudah Ramadhan.

Ho5: Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* saat Bulan Ramadhan dan sesudah Ramadhan.

Ha6: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* sebelum dan sesudah Ramadhan.

Ho6: Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* sebelum dan sesudah Ramadhan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. SIFAT PENELITIAN

Penelitian ini merupakan termasuk dalam bentuk penelitian *Event Study*. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2015).

Periode Pengamatan disebut juga jendela (*window period*). Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah 44 hari yaitu 7 hari sebelum bulan Ramadhan, 30 hari saat bulan Ramadhan, dan 7 hari sesudah bulan Ramadhan. Peneliti menggunakan periode jendela 44 hari untuk menghindari adanya pengaruh dari peristiwa lain di sekitar periode penelitian, jika periode jendela terlalu panjang dikhawatirkan akan menghilangkan dampak dari peristiwa Ramadhan yang sedang diteliti. Pendekatan standar didasarkan pada estimasi model pasar untuk masing-masing perusahaan dan kemudian menghitung *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)*.

B. JENIS DAN SUMBER DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Penelitian terdapat dua jenis sumber data, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer merupakan data yang diperoleh langsung dari sumber data, artinya data pertama kali dicatat dan dikumpulkan oleh peneliti. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber sekunder bukan didapatkan secara langsung dari sumber data, peneliti dapat langsung memanfaatkan data tersebut tanpa harus melakukan olah data.

Menurut Sugiono (2015) data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data sekunder merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku-buku, literatur, dan bacaan yang berkaitan dan menunjang penelitian ini.

Jenis data yang dipakai adalah data time series dan data cross section. Data time series yang digunakan merupakan data harian harga saham dan volume perdagangan saham dari waktu ke waktu, sedang data cross section ialah data dari saham-saham perusahaan sampel yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

C. DEFINISI VARIABEL

Variabel yang digunakan didalam penelitian ini adalah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). Penelitian ini akan menjelaskan hubungan antara pengaruh rangkaian peristiwa sekitar bulan Ramadhan terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada perusahaan-perusahaan yang memenuhi semua kriteria untuk dijadikan sample penelitian dalam periode seputar bulan Ramadhan untuk melihat reaksi pasar modal.

1. *Abnormal Return*

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai return masa depannya. Return yang sepadan dengan risiko saham disebut return normal. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut *abnormal return* (Tandelilin, 2010). *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*, sedangkan *average abnormal return* adalah rata-rata dari *abnormal return* seluruh indeks saham per hari masing-masing perusahaan selama periode peristiwa penelitian (Hartono, 2015). Langkah-langkah dalam mencari *average abnormal return* indeks saham, sebagai berikut:

- a. Menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) untuk seluruh indeks per hari selama periode peristiwa (Hartono, 2015), yaitu :

$$RRTN_t = \frac{\sum_i^k RTN_{it}}{n}$$

Keterangan :

$RRTN_t$: *average abnormal return* pada hari ke-t

RTN_{it} : *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

- b. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Hartono, 2015), yaitu :

$$RTN_{it} = Rit - E(Rit)$$

Keterangan :

RTN_{it} : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t d.

c. Menghitung *return* sesungguhnya (Hartono, 2015), yaitu: P

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

Keterangan :

R_{it} = *return* indeks saham i pada periode t

P_{it} = Harga indeks saham penutupan indeks i pada periode t

P_{it-1} = Harga indeks saham penutupan indeks i pada periode t-1

d. Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan Mean-adjusted Returns (Hartono, 2015), yaitu :

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i-j}}{T}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas ke-i periode ke-t

R_{i-j} = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T : lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

2. Volume Perdagangan Indeks Saham (TVA)

Menghitung perubahan volume perdagangan harian masing-masing indeks dapat diketahui dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)* yang dinyatakan dengan rumus :

a. Menghitung rata-rata TVA (ATVA) seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Hartono, 2015), yaitu:

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{it}}{n}$$

Keterangan :

ATVA_t : *average trading volume activity* pada hari ke-t

TVA_{it} : *trading volume activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n : jumlah sekuritas

- b. Menghitung TVA masing-masing saham selama periode penelitian (Husnan, 2009).

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

D. POPULASI DAN SAMPLE

1. Populasi

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian yang menarik untuk dipelajari atau dijadikan objek penelitian. Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Populasi yang diambil pada penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (judgment sampling) yang melibatkan pemilihan subjek yang berada di tempat yang paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham yang konsisten tergabung dalam kategori *Jakarta Islamic Index* (JII) pada Bursa Efek Indonesia, yang setiap 6 bulan sekali pada bulan Mei dan November dilakukan

review sesuai kriteria oleh daftar efek syariah. Kriteria tersebut ditetapkan oleh BAPPEPAM-LK atau Bursa Efek Indonesia untuk memilih 30 perusahaan yang akan masuk kedalam kategori *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2014-2018, jumlah populasi yang ada yaitu perusahaan.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah berdasarkan fatwah Dewan Syariah Nasional No.40 yaitu :

- a. Usaha perjudian dan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

BEI menetapkan kriteria pemilihan saham Syariah yang akan masuk dalam daftar JII adalah sebagai berikut:

- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir

- b. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir
- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi
- d. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

Saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII selalu dievaluasi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam fatwa DSN. Apabila saham-saham tersebut tidak lagi memenuhi prinsip-prinsip syariah dan kriteria yang ditentukan, BEI akan mengeluarkannya dari JII dan kedudukannya digantikan oleh saham lain yang memenuhi prinsip-prinsip syariah dengan jumlah yang sama setiap periodenya yaitu 30 saham.

2. Sample

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penulisan ini, peneliti menggunakan metode *purposive sampling* yang didasarkan atas ciri-ciri tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri populasi yang sudah diketahui sebelumnya, dengan kata lain suatu unit sampel yang dipilih disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu yang diterapkan berdasarkan tujuan penelitian.

Penulis tidak mengambil semua perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai objek penelitian, peneliti hanya mengambil yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang tergabung secara konsisten di dalam kategori *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode tahun 2014-2018 pada Bursa Efek Indonesia.

- b. Saham perusahaan yang selalu aktif melakukan perdagangan saham selama periode penelitian.

TABEL 2. PURPOSIVE SAMPLING

No	Keterangan	Jumlah
1	Populasi : Seluruh saham-saham yang tergabung dalam kategori <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).	30
2	Kriteria Sample : a. Saham-saham yang tidak tergabung secara konsisten (keluar dan masuk) di dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) pada periode tahun 2014-2018 pada Bursa Efek Indonesia. b. Saham perusahaan yang tidak aktif di perdagangan selama periode penelitian.	(16) (0)
3	Perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sample.	14

Sumber: idx.co.id dan diolah oleh penulis.

TABEL 3. SAMPEL PENELITIAN

No	<i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	
	Kode Saham	Nama Saham
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk PT
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
8	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
9	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
11	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
12	UNTR	United Tractors Tbk.

No	Jakarta Islamic Index (JII)	
	Kode Saham	Nama Saham
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
14	WIKA	Wijaya Karya (Perseroan) Tbk.

E. METODE ANALISIS DATA

1. Uji Normalitas

Menurut Usman dan Purnomo Sayahputra (2016) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data kontinu berdistribusi normal, sehingga analisis dengan validitas, reliabilitas, uji t, korelasi, regresi dapat dilaksanakan. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal atau tidak dan dapat digunakan untuk statistic *parametric*. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji one sample Kolmogorov-Smirnov. Pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan menggunakan one sample Kolmogorov-Smirnov yaitu:

- a. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka distribusi data adalah tidak normal.
- b. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka distribusi data adalah normal.

2. Uji Hipotesis

Dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan uji beda dua rata-rata. Uji beda dua rata-rata didalam penelitian ini diuji menggunakan uji *paired sample t-test* yaitu dengan membandingkan:

1. *Abnormal Return*

Dalam penelitian ini *abnormal return* akan diuji menggunakan *paired sample t-test* pada tiga periode yaitu:

- a. Periode pertama akan membandingkan *Abnormal Return* sebelum bulan Raamadhan dan saat bulan Ramadhan.
- b. Periode pertama akan membandingkan *Abnormal Return* saat bulan Ramadhan dan sesudah bulan Ramadhan.
- c. Periode pertama akan membandingkan *Abnormal Return* sebelum bulan Raamadhan dan sesudah bulan Ramadhan.

2. *Trading Volume Activity* (TVA)

Untuk *Trading Volume Activity* (TVA) dalam penelitian ini akan diuji menggunakan *paired sample t-test* pada tiga periode yaitu:

- a. Periode pertama akan membandingkan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum bulan Raamadhan dan saat bulan Ramadhan.
- b. Periode pertama akan membandingkan *Trading Volume Activity* (TVA) saat bulan Ramadhan dan sesudah bulan Ramadhan.
- c. Periode pertama akan membandingkan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum bulan Raamadhan dan sesudah bulan Ramadhan.

Paired sample t-test atau uji-t sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2006). Teknik pengujian dilakukan dengan menggunakan paired sample t-test karena adanya data kemungkinan terdistribusi normal. Rumus (Supranto, 2009).

Pengujian paired sample t-test, variabel dibandingkan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$.

$$t_0 = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}} \cdot \sqrt{\frac{n_1 n_2 (n_1 + n_2 - 2)}{n_1 + n_2}}$$

- Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak H_a diterima.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada saat sebelum, selama Ramadhan berlangsung, dan setelahnya antara tahun 2014-2018 pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta analisis statistik yang dilakukan menggunakan bantuan program SPSS 23 dan *Microsoft Excel*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil Uji T untuk *Average Abnormal Return* diketahui bahwa dari tahun 2014-2018 terdapat pengaruh signifikan yang terjadi pada tahun 2016 pada periode sebelum dan selama Ramadhan, periode sebelum dan sesudah Ramadhan, dan pada periode selama dan sesudah Ramadhan. Hal ini dapat ditarik simpulan bahwa hipotesis H_{a1} , H_{a2} , dan H_{a3} di terima.
2. Berdasarkan Uji T untuk *Average Trading Volume Activity* diketahui bahwa dari tahun 2014-2018 tidak terjadi pengaruh signifikan hal ini dibuktikan dengan hasil uji T Signifikansi terhadap *Average Trading Volume Activity* yang menunjukkan bahwa $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ hal ini disebabkan investor sudah memprediksi perusahaan akan cenderung mengalami fluktuasi yang tidak pasti sehingga minat investor menjadi kurang. Hasil ini menunjukkan bahwa walaupun *abnormal return* berpengaruh signifikan tidak selalu *trading volume activity* akan juga berpengaruh signifikan.

3. Sesuai dengan yang ditulis oleh Hartono (2015), bahwa sebuah pengumuman dapat dikatakan memiliki kandungan informasi jika terdapat *abnormal return* di dalamnya, sebaliknya jika tidak terdapat *abnormal return* di dalamnya maka pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi. Jadi hasil dari pengujian terhadap peristiwa bulan ramadhan memiliki kandungan informasi walaupun tidak terjadi di setiap tahun periode penelitian, ini dikarenakan bulan Ramadhan merupakan peristiwa rutin yang terjadi di Indonesia jadi para investor sudah dapat memprediksi bagaimana pergerakan-pergerakan saham di BEI. Berdasarkan teori yang dipakai dalam penelitian ini, yaitu teori Pasar Efisien ; Pasar dikatakan efisien jika pasar dapat secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia di sekitarnya Hartono, 2015). Pasar modal di Indonesia tidak mencerminkan pasar yang efisien, hal ini dibuktikan dengan tidak adanya kandungan informasi yang diukur menggunakan *abnormal return* disetiap tahunnya.

5.2. Saran

Peneliti menyadari terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, sehingga untuk penelitian berikutnya agar diperoleh hasil yang lebih akurat. Peneliti memberikan saran bagi investor dan peneliti lain sebagai berikut :

1. Bagi investor sebaiknya memperhatikan setiap peristiwa disekitar. Pertimbangan dalam berinvestasi dapat dilakukan dengan menggunakan analisis teknikal jika analisis fundamental dinilai tidak cukup memberikan hasil, sehingga informasi yang didapat dapat memberikan tindakan yang tepat saat berinvestasi.

2. Masyarakat Indonesia yang memiliki kebiasaan membeli pakaian baru serta makanan, juga komunikasi yang intens dengan saudara, dan peningkatan kegiatan jasa perjalanan Ketika lebaran akan berpengaruh terhadap perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor-sektor tersebut sehingga akan meningkatkan pendapatan bagi perusahaan dan langsung berimbas pada harga saham di BEI sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya agar memilih sampel pada perusahaan yang konsumsinya cenderung meningkat pada periode seputar bulan Ramadhan. Pemilihan perusahaan yang akan dijadikan sampel sebaiknya dilakukan secara tepat dengan melihat aktivitas perusahaan di periode peristiwa sehingga peristiwa yang diteliti dapat dilihat pengaruhnya ke perusahaan yang dijadikan sampel.

Daftar Pustaka

- Akmal, Muhammad dan Usman Abbasi. 2010. *Ramadhan Effect on Price Movement: Evidence from Pakistan*. SBP Working Paper Series vol.32. Pakistan: State Bank of Pakistan.
- Almira, Rizka. 2018. "Pengujian Anomali Pasar Day Of The Week Effect dan January Effect di Pasar Modal Indonesia Studi Pada Saham LQ-45 Periode 2016". *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung (dipublikasikan).
- Badan Pusat Statistik, 2010. Data Statistik Indonesia. Jumlah Penduduk menurut Kelompok Umur, Jenis Kelamin, Provinsi, dan Kabupaten/Kota.
- Badan Pusat Statistik, 2010. Data Statistik Indonesia. Jumlah Penduduk menurut Kelompok Kewarganegaraan, Kelompok Suku Bangsa, Agama, dan Bahasa Sehari-hari
- Elyanti, Elya. 2016. " Pengaruh Idul Fitri terhadap *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Program Studi Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Indonesia.
- Fama, Eugene F. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *The Journal of Finance*". Vol. 25, No. 2.
- Utomo, Julia Venny. Herlambang, Leo. 2015. "Efek Hari Libur Lebaran Pada Emiten Yang Terdaftar Dalam Issi Periode 2011-2013". *E-Journal UNAIR*. Universitas Airlangga-Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. JESTT Vol. 2 No. 5.
- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi Keempat*, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogyianto. 2015. *STUDI PERISTIWA : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Yogyakarta : BPF.
- Hendrawaty, Ernie. 2007. Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman *Stock Split* Periode Tahun 2005-2006 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung 3 (2): 205-223.
- Hidayati, Nurul. Hj Maslichah. Junaidi. 2018. " Reaksi *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Terhadap *Ramadhan Effect* (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi Periode 2015-2017). *E-Journal Riset UNISMA*. Universitas Islam Malang-Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Vol 7, No 03.
- Indriastuti, Aisyah. 2018. "Pengaruh Hari Libur Idul Fitri Terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* Dan *Trading Volume Activity* Pada *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2013-2016". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta.

Mitchell, Matthew C. Rafi, Muhamad Iqbal Mohd. Severe, Sean. Kappen, Jeffrey A. 2014.” *Conventional Vs. Islamic Finance: The Impact Of Ramadan Upon Sharia-Compliant Markets*”. *E-Journal Organizations And Markets In Emerging Economies*. Drake University-College of Business and Public Administration. VOL. 5, No. 1(9).

Septyanto, Dhini. Adhikara, MF Arrozi.” Perilaku Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. *E-Journal JP UNSOED*. Universitas Esa Unggul Jakarta-Fakultas Ekonomi.

Setiasri, Rahayu. Rinofa, Risal. 2017.” Pengaruh Ramadhan Terhadap *Return* Dan *Volume* Perdagangan Saham Pada *Jakarta Islamic Index (JII)*”. *E-Journal UST Jogja*. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta-Fakultas Ekonomi. 1 (1):101-109.

Sukirno, Sadono. 2000. Makro Ekonomi Modern. Penerbit PT. Raja Grafindo Perkasa, Jakarta.

Syahputra, Kamilia. 2016. “Reaksi Pasar Saham Di Beberapa Bursa Efek Asean Terhadap Peristiwa Britain To Exit (Brexit) Di Eropa (Even Study Pada Indeks Saham Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand)”. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung.

Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE-UGM

W Kesuma, M Aska. 2017.”Efek Ramadhan Terhadap *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan Yang Masuk ke Dalam *Jakarta Islamic Index* Di Bursa Efek Indonesia Periode 201-2017”. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung.

----- . Al-Qur’an dan Hadist.

----- . (1995) .Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal (Pasal 5 ayat 1). Jakarta : Dewan Perwakilan Rakyat.

----- . (2003). Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal. Jakarta : Dewan Syariah Nasional.

----- . www.idx.co.id.2019

----- . www.sahamok.com.2019

----- . www.ojk.go.id.2019

----- . www.finance.yahoo.com.2019

----- . www.dsnmui.or.id.2019

----- . www.bapenas.go.id.2019

----- . www.bps.go.id.2019