

**ANALISIS EFEK RAMADHAN TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY PADA PERUSAHAAN LQ-45 DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019**

Ahmad Faih

*Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
Email: afaih377@gmail.com*

Abstract

This research aims to determine the impact of the month of Ramadan on companies on the LQ-45 stock index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019, using the abnormal return variable and trading volume activity. This study uses secondary data, namely Indonesia Composite Index (ICI) along with active trading volume, the daily stock index price of each company during the study period. The data analysis method used the one sample t-test, the one sample Wilcoxon signed rank test, the paired sample t-test, the paired samples Wilcoxon signed rank test using SPSS 22. There is a significant abnormal return and trading volume activity on the days during Ramadan in companies listed on the LQ-45 stock index and there is no significant difference in the average abnormal return and trading volume activity in the early days of Ramadan and the last days of the month of Ramadan on companies listed on the LQ-45 stock index.

Keyword: Ramadhan Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity, LQ-45 Stock Index, Event Study

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari adanya bulan Ramadhan terhadap perusahaan-perusahaan yang ada di indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Variabel dalam penelitian ini adalah abnormal return dan trading volume activity. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) beserta volume perdagangan yang aktif, harga indeks saham harian setiap perusahaan selama periode penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah uji one sample t-test, uji one sample Wilcoxon signed rank test, uji paired sample t-test, uji paired samples Wilcoxon signed rank test dengan menggunakan program SPSS 22. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat adanya abnormal return dan trading volume activity yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45 dan tidak terdapat adanya perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity yang signifikan pada hari-hari awal bulan Ramadhan dan hari-hari akhir bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45.

Kata Kunci: Ramadhan Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Indeks Saham LQ-45, Event Study

A. PENDAHULUAN

Investasi adalah sebuah komitmen antara kedua belah pihak atas sejumlah dana atau berupa hal lain pada saat ini, dengan tujuan akan menghasilkan keuntungan pada masa yang akan datang. Investasi dapat berhubungan dengan berbagai aktivitas seperti investasi dana pada sektor riil (tanah, bangunan) bisa juga investasi pada aset finansial (saham, obligasi) (Tandelilin, 2010). Menurut Jogiyanto (2003) investasi adalah suatu tindakan penundaan konsumsi di masa sekarang untuk suatu produksi yang efisien dalam periode tertentu.

Trading Volume Activity (TVA) adalah sebuah indikator likuiditas saham dan juga untuk melihat keadaan dan reaksi pasar modal setelah adanya informasi yang diterbitkan dengan menggunakan instrumen volume perdagangan saham yang aktif. Cara menghitung *Trading Volume Activity* yaitu dengan membuat perbandingan antara jumlah dari lembar saham yang diperjualbelikan dengan keseluruhan saham yang dipasarkan dalam satu periode yang sama (Atmadjaja & Indriadewi, 2012).

Fenomena *monthly effect* adalah peristiwa dimana investor yang memiliki keinginan terhadap likuiditas saham, yang mana saham tersebut dapat berubah-ubah setiap bulannya selama setahun. Dengan demikian transaksi jual beli suatu saham dalam sebulan tidak menentu (tidak pasti). *Monthly effect* ini bertentangan dengan teori efisiensi pasar, akan tetapi peristiwa *monthly effect* ini dapat memotivasi investor untuk dapat meningkatkan keuntungan melalui informasi harga atau jumlah tingkat penjualan pada periode-periode sebelumnya. Ramadhan *effect* merupakan bagian dari *monthly effect* yang telah banyak dilakukan penelitian-penelitian sebelumnya di negara-negara mayoritas beragama Islam. Hasil penelitian-penelitian terdahulu menyatakan bahwa pada saat bulan Ramadhan memungkinkan terjadinya perbedaan *return* saham yang diperoleh atau yang biasa disebut dengan *abnormal return*. Perbedaan ini terjadi karena investor yang optimis pada bulan Ramadhan akan mempengaruhi aura positif serta yakin serta menaikkan rasa percaya diri dalam pengambilan risiko sehingga investor menjadikan investasinya sebagai nilai yang lebih tinggi untuk keuntungan yang diperolehnya (Rusmayanti dkk., 2016).

Penelitian dari Mustafa (2008) yang mana telah melakukan penelitian tentang dampak bulan Ramadhan pada Bursa Efek Karachi di Negara Pakistan selama periode 1998 hingga 2004. Hasil penelitiannya menemukan bahwasannya rata-rata pengembalian saham di bulan suci Ramadhan lebih menurun, akan tetapi ditemukan *average return* bernilai positif signifikan selama bulan Syawal dan bulan-bulan setelah Syawal.

Penelitian dari Bialkowski dan kawan kawan (2010) yang melakukan penelitian terhadap *return* saham di 14 negara Islam dengan periode selama 1989 hingga 2007 selama bulan suci Ramadhan. Hasil penelitiannya adalah ditemukan adanya pengembalian saham yang meningkat kurang lebih sembilan kali peningkatannya sebagai akibat dari dampak bulan Ramadhan. Girard dan Omran (2009) menyatakan tentang adanya peningkatan *return* saham syariah sehari menjelang hari raya Idul Fitri dikarenakan momen bulan Ramadhan.

Penelitian ini menggunakan data indeks saham LQ-45, indeks LQ-45 adalah saham-saham yang sudah terpilih setelah diseleksi dengan beberapa kriteria yang pada akhirnya hanya terdiri dari 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan selalu melihat pergerakan kapitalisasi pasar. Oleh sebab itu indeks LQ-45 dapat mencerminkan sebuah indeks yang akurat tentang perubahan nilai sebuah pasar yang akan terjadi pada keseluruhan saham-saham yang diperdagangkan secara aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ada beberapa kriteria tertentu dan juga seleksi yang ketat untuk masuk dalam indeks LQ-45 yakni diantaranya: rata-rata dalam 12 bulan terakhir nilai transaksinya terdaftar sebagai kategori 60 terbesar, kemudian telah tercatat dalam BEI minimal dalam 3 bulan, kondisi keuangan perusahaan serta pertumbuhannya berada pada jumlah hari perdagangan yang ditransaksikan dalam pasar reguler (Fakhruddin & Hadianto, 2001).

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis mencoba untuk menyelidiki apakah terdapat *return* yang tidak wajar (*abnormal return*) dan volume perdagangan saham yang signifikan selama bulan Ramadhan pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham LQ-45. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul: “Analisis Efek Ramadhan terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada

Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan selama bulan Ramadhan? 2) Apakah terdapat *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan selama bulan Ramadhan?

B. LANDASAN TEORI

1. Teori Efisiensi Pasar

Fama (1970) menyatakan bahwa harga sekuritas yang mencerminkan semua informasi yang tersedia di dalamnya merupakan definisi pasar efisien. Elton dan Grubber (1995) mendefinisikan pasar yang efisien adalah harga sekuritas yang menjadi cerminan informasi yang ada di dalamnya sampai dengan batas biaya marginal untuk memperoleh informasi tersebut dan transaksi yang terjadi tidak melebihi keuntungan marginalnya. Menurut Haugen (2001) suatu pasar dinilai efisien apabila harga-harga sekuritas merefleksikan secara benar semua informasi yang tersedia. Bilamana semakin cepat suatu pasar modal bereaksi terhadap informasi-informasi yang baru, maka pasar itu akan semakin lebih efisien.

2. Return Saham

Hasil yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukannya itu disebut dengan *return* saham. *Return* sendiri terbagi menjadi dua yaitu *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan akan ada dan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2010). Dari aspek lain *return* sebenarnya dapat berupa *return* total relatif *return*, logaritma relatif *return* dan *return* yang disesuaikan baik disesuaikan dengan nilai tukar mata uang asing ataupun disesuaikan dengan inflasi.

3. Abnormal Return

Kelebihan atau selisih dari *return* realisasian terhadap *return* normal yang mana dapat saja terjadi sebelum dipublikasikannya informasi resmi atau sesudah dipublikasikannya informasi resmi yang disinyalir adanya kebocoran informasi disebut dengan *abnormal return*. Dalam pengujian efisiensi pasar *abnormal return* sering digunakan sebagai indikator dari efisiensi pasar tersebut dikarenakan pasar dikatakan efisien jika dalam pasar *abnormal return* tidak seorangpun dari pelaku pasar yang dapat memperolehnya (Jogiyanto, 2010).

Cara untuk mendapatkan *abnormal return* seorang investor harus mampu memperoleh informasi secara lebih cepat dan tepat dibandingkan para investor lainnya, serta mampu merepresentasikan informasi tersebut berupa tindakan membeli atau menjual saham sehingga investor mampu mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi (Tandelilin, 2010). Menurut Jogiyanto (2010) untuk menghitung *abnormal return* dari saham *i* pada hari ke *t* digunakan formula sebagai berikut:

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

Keterangan :

$ARI_{i,t}$ = *abnormal 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*

Actual Return atau return sesungguhnya dapat diperoleh dari selisih antara harga sekuritas pada periode saat ini dengan harga sekuritas pada periode sebelumnya.

4. Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) adalah sebuah parameter yang dapat difungsikan untuk meneliti dan melihat secara seksama seperti apa informasi yang tersedia dilihat dari sebuah reaksi pasar modal melalui parameter perubahan volume perdagangan saham di pasar modal. Cara menghitung untuk *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada kurun waktu yang sama (Atmadjaja & Indriadewi, 2012).

5. Event Study (Studi Peristiwa)

Studi peristiwa adalah studi yang membahas tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) dimana informasinya diterbitkan dan dinyatakan sebagai suatu pengumuman. Fungsi dari studi peristiwa adalah untuk meneliti serta menguji kandungan dari informasi-informasi suatu pengumuman dan bisa juga untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Penelitian yang menggunakan studi peristiwa bukan hanya bertujuan untuk menganalisa ada dan tidaknya *abnormal return* di sekitar peristiwa pengumuman, namun juga untuk

menganalisa apakah reaksi pasar terkait informasi tersebut bereaksi cepat dan benar (Jogiyanto, 2010).

6. Anomali Pasar

Menurut Jones (1996) anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan ketika dicari penyebab kejadian tersebut tidak mudah untuk menjelaskannya. Dalam penelitian tesis ini difokuskan terhadap anomali musiman yang terjadi di pasar modal. Anomali pasar merupakan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang penyebabnya sulit dijelaskan dengan cepat (Alteza, 2007).

7. Ramadhan Effect

Ramadhan effect adalah salah satu jenis anomali pasar yaitu anomali musiman yang dimungkinkan adanya *return* yang lebih tinggi dan signifikan serta dimungkinkan adanya perbedaan rata-rata *return* yang lebih tinggi dan juga signifikan di bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lain dalam kurun waktu satu tahun (Akrami dkk., 2012). Selama bulan suci Ramadhan investor cenderung lebih memiliki rasa percaya diri, euforia dan semangat yang berbeda karena Ramadhan adalah momentum yang ditunggu-tunggu selama satu tahun sekali dan di bulan Ramadhan *mood* investor lebih baik dan spirit yang beda dengan bulan-bulan lainnya serta harmoni rasa solidaritas yang semakin tinggi sebagai pemersatu *ukhuwah islamiah* bagi umat Islam yang menjumpai Ramadhan (Bialkowski dkk., 2010).

8. Telaah Pustaka

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan peneliti sebagai acuan dalam melakukan penelitian:

1. Penelitian dari Konstantinos Gavriilidis, Vasileios Kallinterakis, Ioannis Tsalavaotas (2015) dengan judul “Investor Mood, Herding and The Ramadan Effect”. *Journal of Economic Behavior & Organization* Vol.2, No.3, 14. Hasil penelitiannya adalah bahwa dari ketujuh pasar saham dari negara-negara yang mayoritas muslim penduduknya, peneliti mendokumentasikan adanya pengaruh signifikan selama bulan Ramadhan di sebagian besar pasar yang menjadi objek penelitian.

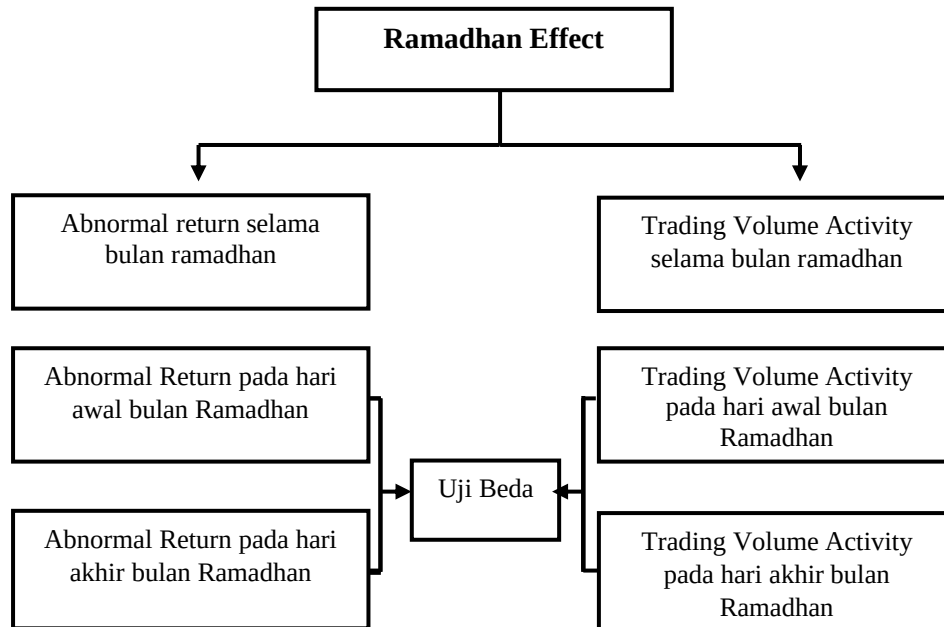
2. Penelitian dari Khalid Mustafa (2008) dengan judul *The Islamic Calendar Effect on Karachi Stock Market, Presented at The 8th International Business Research Conference, on March 27-28, 2008 Crowne Plaza Hotel Dubai, UAE*. Penelitian ini mengambil data dari bursa saham di Karachi Pakistan periode Maret 1998 hingga September 2004. Hasil penelitian menemukan bahwa nilai *return* pada saat Ramadhan ternyata lebih menurun serta pengaruhnya tidak signifikan. Akan tetapi nilai rata-rata *returnnya* bernilai positif signifikan atau mengalami kenaikan saat bulan Syawal (setelah Ramadhan).

Penelitian-penelitian diatas secara keseluruhan membahas tentang dampak dari bulan Ramadhan terhadap saham, akan tetapi dari berbagai macam penelitian tersebut sama sekali tidak ada kesamaan, sebab variabel penelitian, analisis data, periode penelitian, objek penelitian, karakteristik pasar yang diteliti berbeda-beda. Hasil penelitiannya juga berbeda ada yang menemukan terdapatnya pengaruh dari fenomena Ramadhan *effect*, ada yang menemukan tidak terdapatnya pengaruh dari fenomena Ramadhan *effect*. Hal demikian yang mendasari penelitian ini untuk meneliti lebih lanjut efek bulan Ramadhan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* di pasar modal Indonesia selama periode 2015-2019.

Letak perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu yaitu pada penelitian ini mencoba untuk mengidentifikasi lebih lanjut fenomena Ramadhan *effect* terhadap variabel yang berbeda karena dalam penelitian ini memasukkan variabel *abnormal return* dan variabel *trading volume activity* untuk mencari nilai signifikansinya pada hari selama bulan Ramadhan penuh dan untuk mencari nilai beda rata-rata masing-masing variabel pada hari-hari awal dan hari-hari akhir bulan Ramadhan dalam periode 2015-2019. Jenis penelitian ini adalah studi peristiwa tentunya data yang digunakan harus jelas dan lengkap, karena dalam penelitian studi peristiwa untuk mencari *return* harapan (*expected return*) dengan menggunakan *market model* harus ada periode estimasi peristiwa dan dalam penelitian ini penulis mengambil 60 hari periode estimasi. Hal demikian bertujuan untuk melihat pengaruh Ramadhan *effect* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dalam penelitian-penelitian terdahulu kebanyakan tidak menyatakan adanya periode estimasi meskipun menggunakan *market model*

sehingga hasil penelitiannya masih kurang jelas untuk memberikan informasi tentang anomali pasar yang kaitannya dengan (*event study*) studi peristiwa.

Berdasarkan landasan teori, telaah pustaka dan untuk mempermudah alur penelitian ini digambarkan melalui kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1. Landasan Teori

C. METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan dalam tesis ini adalah jenis penelitian *event study* (studi peristiwa) dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan bentuk data panel dimana data sekunder tersebut meliputi penutupan saham harian selama periode penelitian, jumlah saham beredar dan jumlah saham yang diperdagangkan selama periode penelitian. Data sekunder tersebut diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia yang didokumentasikan dalam www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com.

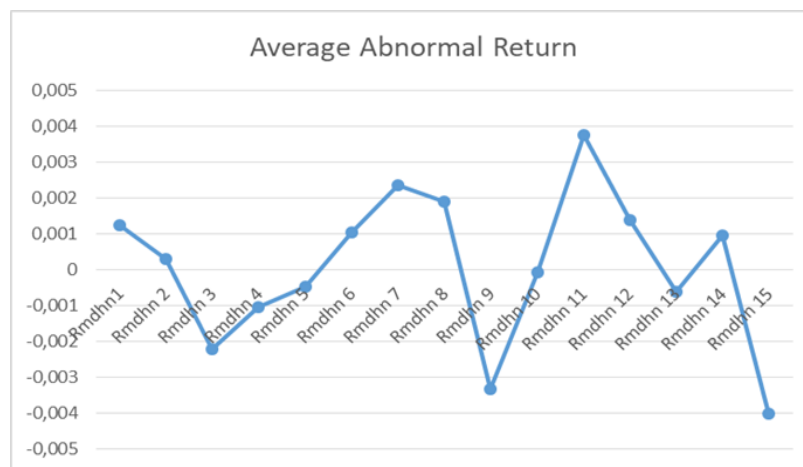
Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham LQ-45 pada periode 2015 hingga 2019. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan teknik *non probability sampling* yaitu dengan *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria penentuan sampel yang dimaksud yaitu sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan yang secara terus-menerus terdaftar di Indeks Saham LQ-45 selama periode 2015 hingga 2019;
2. Perusahaan harus memiliki kelengkapan data historis;
3. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak melakukan *corporate action* selama periode pengamatan.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

Tujuan penulis dalam melakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari fenomena Ramadhan *effect* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* selama bulan Ramadhan dan ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* pada hari-hari awal bulan Ramadhan dan pada hari-hari akhir bulan Ramadhan pada periode 2015-2019. Mengacu kepada data dari variabel penelitian dan hasil olah data penelitian selama periode 2015-2019 maka secara umum penulis dapat menjelaskan hasil dari pengamatan sebagai berikut;



Sumber: Hasil diolah dengan Microsoft Excel 2013

Gambar 2. Average Abnormal Return

Untuk variabel *abnormal return* selama periode 2015-2019 secara garis besar menunjukkan bahwa memang terdapat adanya *abnormal return* yang signifikan disebabkan oleh fenomena Ramadhan *effect* terutama pada hari kesembilan Ramadhan, dikarenakan nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,046 dan juga pada hari ke lima belas Ramadhan terdapat adanya *abnormal return* yang signifikan dibuktikan dengan hasil uji selama periode pengamatan bahwa pada hari ke lima belas nilai signifikansinya adalah sebesar

0,019. Meskipun dalam periode pengamatan selama tahun 2015-2019 ini tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada hari-hari awal bulan Ramadhan dan hari-hari akhir bulan Ramadhan.

Hasil dari pengamatan ini semakin menunjukkan bahwa *abnormal return* itu bisa dipengaruhi oleh efek bulanan dalam hal ini Ramadhan *effect* adalah tolak ukur untuk mengamati *abnormal return* atau pengembalian saham yang tidak pada biasanya, hal demikian menunjukkan bahwa dalam teori efisiensi pasar anomali pasar memang terdapat dan bisa dibuktikan.

Untuk variabel *trading volume activity* berdasar dari pengamatan selama periode 2015-2019 menunjukkan bahwa selama bulan Ramadhan aktivitas volume perdagangan mengalami kenaikan, dari hasil tersebut semakin menguatkan teori-teori yang menyatakan bahwa efek bulanan juga dapat mempengaruhi volume perdagangan saham. Hasil pengamatan untuk mencari nilai perbedaan rata-rata (TVA) pada hari-hari awal dan hari-hari akhir menyatakan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan rata-rata (TVA) pada hari awal dan hari akhir bulan Ramadhan selama periode penelitian ini, dimana nilai *asympt.sig* (2-tailed) berada pada nilai signifikansi sebesar 0,601.

2. Analisis Data

Variabel dalam penelitian ini meliputi *abnormal return* dan *trading volume activity*, sedangkan objek penelitiannya adalah indeks harga saham LQ-45. *Abnormal return* adalah kelebihan atau selisih dari *return* realisasian terhadap *return* normal yang mana dapat saja terjadi sebelum dipublikasikannya informasi resmi atau sesudah dipublikasikannya informasi resmi yang disinyalir adanya kebocoran informasi tersebut (Jogiyanto, 2010). *Trading Volume Activity* (TVA) adalah sebuah parameter yang dapat difungsikan untuk meneliti dan melihat secara seksama seperti apa informasi yang tersedia dilihat dari sebuah reaksi pasar modal melalui parameter perubahan volume perdagangan saham di pasar modal (Atmadjaja & Indriadewi, 2012). Data dalam penelitian ini bersumber dari www.idx.com dan www.finance.yahoo.com. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham dan volume perdagangan saham harian seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ-45 selama periode 2015-2019.

a. Analisis Statistik Deskriptif

Sekaran dan Bougie (2016) memberi penjelasan tentang statistik deskriptif yaitu sebuah metodologi yang dipakai oleh peneliti untuk mengumpulkan, mewakili serta memproses data-data yang diamati dengan tujuan menganalisa secara rinci sebuah fenomena yang terjadi secara ilmiah. Pendapat lain dari Ghozali (2009) menyatakan bahwa maksud dan tujuan dari statistik deskriptif adalah untuk melihat gambaran dari data-data yang dimasukkan dengan mengacu kepada variabel-variabel penelitian dengan cara melihat pada hasil mean, nilai maksimum, dan juga nilai deviasi standarnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
RATA-RATA AAR AWAL	105	0.00017716	0.002365741	-0.003989	0.00431
RATA-RATA AAR AKHIR	105	-0.00027222	0.002563976	-0.004842	0.005298
RATA-RATA TVA AWAL	105	0.00151111	0.001542575	0.000468	0.007765
RATA-RATA TVA AKHIR	105	0.00138411	0.00096904	0.000455	0.004922

Sumber: Hasil Diolah dengan SPSS 22

b. Uji Normalitas Data

Data dianggap terdistribusi normal atau tidak itu mengacu kepada keterangan sebagai berikut:

- Jika nilai *sig.* (signifikansi) menunjukkan nilai sebesar $> 0,05$ maka data dinyatakan terdistribusi normal.
- Jika nilai *sig.* (signifikansi) menunjukkan nilai sebesar $< 0,05$ maka data dinyatakan terdistribusi tidak normal.

1) Uji Normalitas *Abnormal Return*

Hasil uji normalitas data untuk *abnormal return* hari selama bulan Ramadhan dengan mengacu nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa sebagian data terdistribusi normal dan sebagian data yang lain terdistribusi tidak normal. Baik data yang terdistribusi normal maupun data yang tidak terdistribusi normal akan dilakukan uji masing-masing sebagai lanjutan dari analisis data dengan tujuan untuk mencari apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari selama bulan Ramadhan dalam periode pengamatan penelitian ini.

Hasil uji normalitas data untuk rata-rata *abnormal return* pada hari-hari awal bulan Ramadhan menunjukkan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,20, berarti nilai signifikansinya $> 0,05$ dan dapat dinyatakan bahwa data terdistribusi normal, sedangkan nilai signifikansi untuk rata-rata *abnormal return* pada hari-hari akhir bulan Ramadhan sebesar 0,01, berarti nilai signifikansinya $< 0,05$ dan dapat dinyatakan bahwa data tidak terdistribusi normal. Meskipun data rata-rata hari awal dan akhir bulan Ramadhan ini salah satunya tidak terdistribusi normal, penulis akan melakukan pengujian lanjutan untuk mencari perbedaan *abnormal return* pada hari-hari awal dan akhir bulan Ramadhan.

2) Uji Normalitas Trading Volume Activity

Hasil uji normalitas data untuk *trading volume activity* hari selama bulan Ramadhan dengan mengacu nilai signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa keseluruhan data tidak terdistribusi normal, dikarenakan nilai signifikansinya $< 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa data tidak terdistribusi normal dan akan dilakukan pengujian selanjutnya untuk mencari apakah terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada hari selama bulan Ramadhan.

Hasil uji normalitas data untuk rata-rata *trading volume activity* pada hari-hari awal Ramadhan dan rata-rata *trading volume activity* pada hari-hari akhir Ramadhan sama-sama terdistribusi tidak normal, dikarenakan nilai signifikansinya sebesar 0,00, berarti nilai signifikansinya $< 0,05$ dan dapat dinyatakan bahwa data tidak terdistribusi normal dan penulis akan melakukan pengujian lanjutan untuk mencari apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* pada hari-hari awal Ramadhan dan hari-hari akhir Ramadhan.

c. Pengujian Hipotesis Abnormal Return (AR)

1) Uji One-Sample T-Test

Uji *one-sample t-test* dilakukan oleh penulis dengan tujuan untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan baik sebelum dan sesudah momen puncaknya. Pengujian ini dapat dilakukan apabila data penelitian terdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari pengujian ini akan mengacu pada keterangan sebagai berikut:

- a) Jika nilai *sig. (2-tailed)* < 0,05 maka terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan (H_0 ditolak, H_1 diterima).
- b) Jika nilai *sig. (2-tailed)* > 0,05 maka tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan (H_0 diterima, H_1 ditolak).

Tabel 2. Hasil uji *one-sample t-test abnormal return*
One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
R1	.635	104	.527	.001249806	-.00265316	.00515277
R4	-.542	104	.589	-.001036030	-.00482421	.00275215
R8	1.010	104	.315	.001902017	-.00183215	.00563618
R9	-2.024	104	.046	-.003328960	-.00659037	-.00006755
R12	.764	104	.447	.001398430	-.00223194	.00502880
R13	-.395	104	.693	-.000610848	-.00367476	.00245307
R14	.606	104	.546	.000955129	-.00217057	.00408083
R15	-2.393	104	.019	-.004010990	-.00733522	-.00068676

Sumber: Hasil diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan uji normalitas *abnormal return* ternyata sebagian data terdistribusi normal dan sebagian data yang lain ada yang tidak terdistribusi normal. Data yang terdistribusi normal kemudian diuji lagi dengan uji *one-sample t-test* sebagai tahap lanjutan untuk menjawab hipotesis yang dibangun oleh penulis. Berdasarkan tabel 2 hasil uji *one-sample t-test* pada *abnormal return* hari-hari selama bulan Ramadhan seluruh data menunjukkan nilai *sig.* lebih dari 0,05 ($> 0,05$) kecuali pada hari kesembilan Ramadhan dikarenakan nilai signifikansinya sebesar 0,046 ($0,046 < 0,05$) dan hari ke lima belas Ramadhan dengan nilai signifikansi sebesar 0,019 ($0,019 < 0,05$), artinya bahwa selama bulan Ramadhan dari data yang terdistribusi normal ini terdapat adanya *abnormal return* yang signifikan dibuktikan pada hari kesembilan dan kelima belas Ramadhan. Dengan demikian hasil penelitian menyatakan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak.

2) Uji One Sample Wilcoxon Signed Rank Test

Ketika data penelitian tidak terdistribusi normal maka dilakukan uji *one sample Wilcoxon signed rank test*. Uji ini dilakukan oleh penulis dengan tujuan untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan. Dasar pengambilan keputusan dari pengujian ini akan mengacu pada keterangan sebagai berikut:

- a) Jika nilai *sig.* < 0,05 maka terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan (H_0 ditolak, H_1 diterima).
- b) Jika nilai *sig.* > 0,05 maka tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan (H_0 diterima, H_1 ditolak).

Tabel 3. Hasil uji one sample Wilcoxon signed rank test abnormal return

Hari	Rmd2	Rmd 3	Rmd 5	Rmd 6	Rmd7	Rmd 10	Rmd 11
Nilai Sig.	0.693	0.298	0.457	0.857	0.343	0.457	0.254

Sumber: Hasil diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan uji normalitas *abnormal return* terdapat sebagian data yang tidak terdistribusi normal, maka data tersebut harus diuji kembali. Berdasarkan tabel 3 hasil uji *one sample Wilcoxon signed rank test* pada *abnormal return* hari-hari selama bulan Ramadhan seluruh data menunjukkan nilai signifikansi diatas 0,05 ($> 0,05$) artinya dapat dinyatakan bahwa dari data yang tidak terdistribusi normal ini menunjukkan tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan. Dengan demikian hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

3) Uji Paired Samples T-Test

Uji *paired sample t-test* dilakukan oleh penulis dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* pada hari-hari awal dan hari-hari akhir bulan Ramadhan atau dapat dikatakan sebelum momen puncak dan sesudah momen puncak. Pengujian ini dapat dilakukan apabila data penelitian terdistribusi normal. Pengambilan keputusan dalam uji *paired sample t-test* berdasar kepada keterangan sebagai berikut:

- a) Jika nilai *sig. (2-tailed)* < 0,05 maka terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari awal Ramadhan dan hari-hari akhir Ramadhan (H_0 ditolak, H_1 diterima).
- b) Jika nilai *sig. (2-tailed)* > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari awal dan hari-hari akhir Ramadhan (H_0 diterima, H_1 ditolak).

4) Uji Paired Samples Wilcoxon Signed Rank Test

Ketika data penelitian tidak terdistribusi normal maka dilakukan uji *paired samples Wilcoxon signed rank test*. Uji ini dilakukan oleh penulis dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* pada hari-hari awal dan hari-hari akhir bulan Ramadhan atau dapat dikatakan sebelum momen puncak dan sesudah momen puncak. Pengambilan keputusan dalam uji *paired samples Wilcoxon signed rank test* berdasar kepada keterangan sebagai berikut:

- a) Jika nilai *asympt. Sig (2-tailed)* < 0,05 maka terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari awal dan hari-hari akhir Ramadhan (H_0 ditolak, H_1 diterima).
- b) Jika nilai *asympt. Sig (2-tailed)* > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari awal Ramadhan dan hari-hari akhir Ramadhan (H_0 diterima, H_1 ditolak).

Tabel 4. Hasil uji *paired samples Wilcoxon signed rank test abnormal return*
Test Statistics

	AAR AKHIR – AAR AWAL
Z	-.660 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.509

Sumber: Hasil Diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan uji normalitas rata-rata *abnormal return* pada hari-hari awal bulan Ramadhan dan rata-rata *abnormal return* pada hari-hari akhir bulan Ramadhan ternyata salah satu data tidak terdistribusi normal, maka penulis melakukan pengujian lanjutan yaitu uji non parametric dengan uji *paired samples Wilcoxon signed rank test*. Berdasarkan tabel 4 hasil uji *paired samples Wilcoxon signed rank test* pada rata-rata *abnormal return* pada hari-hari awal dan hari-hari akhir bulan Ramadhan menunjukkan nilai *asympt. Sig*

(2-tailed) sebesar 0,509 ($0,509 > 0,05$) artinya dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari awal dan hari-hari akhir di bulan Ramadhan. Dengan demikian hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

d. Pengujian *Trading Volume Activity* (TVA)

1) Uji *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test*

Tabel 5. Hasil uji *one sample Wilcoxon signed rank test* TVA

Hari	Nilai Sig
Ramadhan 1- Ramadhan 15	0,00

Sumber: Hasil Diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan uji normalitas *trading volume activity* ternyata keseluruhan data tidak terdistribusi normal, maka data tersebut harus diuji kembali. Berdasarkan tabel 5 hasil uji *one sample Wilcoxon signed rank test* pada *trading volume activity* hari-hari selama bulan Ramadhan seluruh data menunjukkan nilai signifikansi dibawah 0,05 ($< 0,05$) artinya dapat dinyatakan bahwa terdapat adanya *trading volume activity* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan. Dengan demikian hasil penelitian menyatakan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak.

2) Uji *Paired Samples Wilcoxon Signed Rank Test*

Tabel 6. Hasil uji *paired samples Wilcoxon signed rank test* TVA
Test Statistics

	ATVA AKHIR – ATVA AWAL
Z	-.523 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.601

Sumber: Hasil Diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan uji normalitas rata-rata *trading volume activity* pada hari-hari awal bulan Ramadhan dan rata-rata *trading volume activity* pada hari-hari akhir bulan Ramadhan ternyata data masing-masing tidak terdistribusi normal, maka penulis melakukan pengujian lanjutan yaitu uji non parametric dengan uji *paired samples Wilcoxon signed rank test*.

Berdasarkan tabel 6 hasil uji *paired samples Wilcoxon signed rank test* pada rata-rata *trading volume activity* pada hari-hari awal dan hari-hari akhir bulan Ramadhan menunjukkan nilai *asymp. Sig* (2-tailed) sebesar 0,601 ($0,601 > 0,05$) artinya dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-

rata *trading volume activity* yang signifikan antara hari-hari awal dan hari-hari akhir di bulan Ramadhan. Dengan demikian hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

3. Pembahasan

a. Pengaruh Ramadhan *Effect* terhadap *Abnormal Return* selama Bulan Ramadhan pada Perusahaan di LQ-45

Ramadhan *effect* adalah bagian dari anomali pasar musiman yang terjadi pada bulan suci Ramadhan, yang mana fenomena ini banyak dimanfaatkan oleh banyak orang untuk mendapatkan keuntungan pengembalian (*return*) yang lebih besar dari bulan-bulan selain Ramadhan. Bulan Ramadhan oleh kebanyakan umat Muslim sangat dinantikan kedatangannya karena bulan Ramadhan adalah bulan yang suci dan bulan yang besar, mayoritas umat Islam mengharapkan peningkatan yang lebih dalam berbagai hal baik itu peningkatan dalam sisi ibadah *badaniah* atau *muamalah* dalam hal ini peningkatan *return* yang lebih dari bulan-bulan lainnya.

Hasil penelitian yang dibuktikan dengan hasil uji *one-sample t-test* dan hasil *uji one sample Wilcoxon signed rank test* pada tabel 2 dan tabel 3 menyatakan bahwa bulan Ramadhan memberikan pengaruh terhadap *abnormal return* sehingga terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan yakni pada hari kesembilan Ramadhan dengan nilai signifikansi sebesar 0,046 dan hari ke lima belas dengan nilai signifikansi 0,019.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Gavriilidis (2015), Bialkowski (2010), Akrami (2012), Sonjaya dan Wahyudi (2016) dan Al-Khazali (2014) dimana secara garis besar meskipun terdapat perbedaan objek dan periode penelitian dan juga perbedaan kultur negara yang diteliti, hasil penelitian menyatakan bahwa memang terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan. Penelitian yang dilakukan oleh Al-Issis (2010) menyatakan bahwa Ramadhan *effect* memang memberikan dampak yang signifikan bukan hanya dalam aspek keagamaan namun juga aspek non keagamaan, karena dampak dari Ramadhan ini bisa memberikan dorongan bagi pelaku pasar modal untuk mengatur strategi dan

keputusan yang dibuat untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ali (2017), Nilgun (2008) dan Ya Wen Lai (2017) yang sama sekali tidak menemukan adanya pengaruh Ramadhan *effect* terhadap *abnormal return*.

Adanya pengaruh Ramadhan *effect* terhadap perusahaan yang terdaftar di LQ-45 adalah sebuah fenomena yang tidak sesuai dengan keadaan yang diuraikan dalam teori hipotesis pasar efisien, dalam hal ini Mustakini (2010) menyatakan bahwa jika ada sebuah publikasi pengumuman yang memuat informasi maka suatu pasar akan merespons dan terpengaruh oleh publikasi tersebut. Dikarenakan hasil penelitian tentang Ramadhan *effect* ini berpengaruh terhadap adanya *abnormal return* yang signifikan terhadap perusahaan-perusahaan di LQ-45, maka hasil pengujian ini dapat dinyatakan sejalan dengan hipotesis yang dibangun oleh penulis yang menyatakan bahwa Ramadhan *effect* berpengaruh terhadap adanya *abnormal return* yang signifikan. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) diterima.

b. Pengaruh Ramadhan Effect terhadap Perbedaan Abnormal Return Awal dan Akhir Bulan Ramadhan Pada Perusahaan Di LQ-45

Hasil uji non parametric dengan uji *paired samples Wilcoxon signed rank test* yang berdasar kepada tabel 4 dapat dinyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* pada hari-hari awal dan hari-hari akhir bulan Ramadhan menunjukkan nilai *asympt. Sig* (2-tailed) sebesar 0,509 ($0,509 > 0,05$) berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari awal dan hari-hari akhir di bulan Ramadhan.

Dalam teori hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa dalam sebuah sekuritas siapapun tidak akan pernah mendapatkan *abnormal return* yang diinginkan. Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah momen puncak adalah suatu keadaan yang kontradiktif dengan teori hipotesis pasar efisien. Penelitian ini dilakukan untuk mencoba membuktikan teori tersebut, dan terdapat perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu tentang dampak bulan Ramadhan terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Mustafa (2008), Al-Atiyat (2014), Ali (2017), Al-Najraf (2018) dan Rusmayanti (2016) dimana hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan. Di sisi lain hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dilshad Khan (2017), Anwar (2015), A'immah (2015), Al-Khazali (2014) dan Al-Issis (2010) yang mana hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dari varian objek dan negara yang menjadi fokus penelitiannya.

Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada hari-hari awal dan hari-hari bulan Ramadhan ini dapat dipicu oleh berbagai faktor diantaranya adalah seluruh perusahaan di LQ-45 yang menjadi objek penelitian ini merupakan gabungan dari seluruh sektor perusahaan yang bisa dikatakan bahwa tidak semuanya mempunyai hubungan langsung dengan efek yang ditimbulkan dari datangnya bulan Ramadhan. Terdapat penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa perusahaan yang mendapatkan perbedaan rata-rata *abnormal return* adalah perusahaan yang bergerak di sektor konsumsi (Hidayati dkk., 2018). Dengan demikian hasil pengujian ini dapat dinyatakan tidak sejalan dengan hipotesis yang dibangun oleh penulis yang menyatakan bahwa Ramadhan *effect* berpengaruh terhadap adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada hari awal dan hari akhir bulan Ramadhan. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) ditolak.

c. Pengaruh Ramadhan *Effect* terhadap *Trading Volume Activity* selama Bulan Ramadhan pada Perusahaan di LQ-45

Ramadhan *effect* juga dapat dijadikan acuan untuk melihat apakah informasi yang terkandung dalam sebuah kejadian atau fenomena itu berdampak terhadap naiknya tingkat permintaan saham daripada tingkat penawaran saham. Untuk mengukur likuiditas saham dan juga melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang dipublikasikan lewat volume saham yang diperdagangkan itu dapat menggunakan *trading volume activity*. Peristiwa yang mengandung efek baik itu musiman atau tahunan itu dapat mempengaruhi jumlah lembaran saham yang diperjualbelikan daripada hari-

hari biasa (Mayasari, 2010). Hasil penelitian yang dibuktikan dengan hasil uji *one sample Wilcoxon signed rank test* pada tabel 5 menyatakan bahwa bulan Ramadhan memberikan pengaruh terhadap *trading volume activity* sehingga terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 dengan *level of significance* 0,05.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Al-Hajieh (2011), Akrami (2012), Al-Khazali (2014) dan Ya Wen Lai (2017) dimana secara garis besar dari varian penelitian tersebut hasil penelitian yang diperoleh menyatakan bahwa memang terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan.

Dikarenakan hasil penelitian tentang Ramadhan *effect* ini berpengaruh terhadap adanya *trading volume activity* yang signifikan terhadap perusahaan-perusahaan di LQ-45, maka hasil pengujian ini dapat dinyatakan sejalan dengan hipotesis yang dibangun oleh penulis yang menyatakan bahwa Ramadhan *effect* berpengaruh terhadap adanya *trading volume activity* yang signifikan, dengan demikian **hipotesis ketiga** (H3) diterima.

d. Pengaruh Ramadhan Effect terhadap Perbedaan Trading Volume Activity Awal dan Akhir Bulan Ramadhan pada Perusahaan di LQ-45

Dalam penelitian ini Ramadhan *effect* mencoba membuktikan naiknya volume perdagangan saham dari aspek aktifnya transaksi yang terjadi di pasar modal. Menurut Jogiyanto (2010) dampak datangnya bulan Ramadhan dapat dibuktikan dengan naiknya *trading volume activity* pada hari-hari sekitar momen puncak dan juga perbedaan rata-rata pada hari sebelum dan sesudah momen puncak.

Hasil uji non parametric dengan uji *paired samples Wilcoxon signed rank test* yang berdasar kepada tabel 6 dapat dinyatakan bahwa rata-rata *trading volume activity* pada hari-hari awal dan hari-hari akhir bulan Ramadhan menunjukkan nilai *asympt. Sig (2-tailed)* sebesar 0,601 ($0,601 > 0,05$) berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara hari-hari awal dan hari-hari akhir di bulan Ramadhan. Terdapat

perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu tentang dampak bulan Ramadhan terhadap perbedaan rata-rata *trading volume activity*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Setiasri (2017), Hidayati (2018) Sabdasyah (2018) yang mana hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* dari peristiwa Ramadhan *effect*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Taslim (2015) dan Wardana (2017) tidak sependapat dengan hasil penelitian ini, dikarenakan hasil penelitian tersebut menemukan terdapat adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity*, meskipun Al-Hajieh (2011) menemukan terdapat adanya TVA di negara Yordania, Kuwait, Turki dan Mesir yang meningkat secara signifikan pada bulan Ramadhan, namun untuk perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah Ramadhan sama sekali tidak ada perbedaan rata-rata yang signifikan.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hasil penelitian yang lain dapat disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya mayoritas investor di Indonesia adalah orang-orang asing, oleh sebab itu fenomena Ramadhan *effect* itu kurang dapat memberikan dorongan yang lebih guna mendapatkan keuntungan dari pengembalian. Dengan demikian hasil pengujian ini dapat dinyatakan tidak sejalan dengan hipotesis yang dibangun oleh penulis yang menyatakan bahwa Ramadhan *effect* berpengaruh terhadap adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan pada hari awal dan akhir bulan Ramadhan. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) ditolak.

E. KESIMPULAN

Tujuan dari penulisan penelitian ini adalah untuk meneliti secara ilmiah pengaruh dari Ramadhan *effect* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45. Model analisis yang digunakan oleh penulis adalah uji beda dimana disesuaikan dengan normalitas data penelitian, jika data terdistribusi normal maka dilakukan uji *paired sample t-test* dan jika data tidak terdistribusi normal maka dilakukan uji *paired Wilcoxon signed rank test* yang mana analisis statistik yang dilakukan penulis ini menggunakan program SPSS 22 dan *Microsoft Excel* 2010. Data untuk penelitian ini termasuk data panel yang diambil dari bermacam-macam sumber

terpercaya yang menyediakan informasi tentang harga saham, jumlah lembar saham yang diperdagangkan selama 5 tahun dengan periode waktu mulai tahun 2015 hingga 2019. Setelah melakukan berbagai tahapan dan langkah-langkah pengujian, maka penulis dapat menarik kesimpulan dari hasil penelitian ini sebagai berikut;

1. Ramadhan *effect* memiliki pengaruh terhadap adanya *abnormal return* yang signifikan selama bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45.
2. Ramadhan *effect* tidak memberikan dampak terhadap adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* di hari awal dan hari akhir bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45.
3. Ramadhan *effect* memiliki pengaruh terhadap adanya *trading volume activity* yang signifikan selama bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45.
4. Ramadhan *effect* tidak memberikan dampak terhadap adanya perbedaan *trading volume activity* di hari awal dan hari akhir bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45.

DAFTAR PUSTAKA

- Eric, G., & Omran. 2009. *On the Relationship between Trading Volume and Stock Price Volatility in Case*. International Journal of Managerial Finance, Vol.5 No.1, 110–134.
- Fakhrudin, M., & Hadianto, M. S. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal* (1 ed.). PT. Elekmedia Komputindo Kelompok Gramedia.
- Fama, E. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance, Vol.2.
- Gavriilidis, K., Kallinterakis, V., & Tsalavaotas, I. 2015. *Investor Mood, Herding and The Ramadhan Effect*. Journal of Economic Behavior & Organization, Vol.2 No.3, 14.
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro.
- Harjito, D., A., & Martono. 2014. *Manajemen Keuangan* (2 ed.). EKONOSIA, Universitas Islam Indonesia.
- Haugen, R. A. 2001. *Modern Investment Theory*. Prentice Hall.
- Hidayati, N., Maslichah, & Junaidi. 2018. *Reaksi Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Ramadhan Effect*. Jurnal Universitas Islam Malang.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (3 ed.). BPFE.
- Jogiyanto. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Jones, C. 1996. *Investment, Analysis and Management*. John Wiley & Sons.

- Khan, D., Ullah, S., & Asif, M. 2017. *Islamic Calendar Anomalies: A Study of Ramadan Effect on Pakistan Stock Exchange*. Journal of Managerial Sciences, 11(4).
- Muhson, A. 2012. *Pelatihan Analisis Statistik dengan SPSS*. FE UNY.
- Mustafa, K. 2008, Maret 27. *The Islamic Calender Effect on Karachi Stock Market*. Presented at the 8 Th International Bussines Research Confrence, Crowne Plaza Hotel Dubai UAE.
- Mustakini. 2010. *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Andi Offset.
- Nilgun, C., Y., Guris, B., & Kiran, B. 2008. *The Month and Holy Days Effects on the Volatility of Trade Deficit: Evidence from Turkey*. Journal of Economic and Social Research, 10(2), 67–84.
- Pradhini, A. P., & Imansyah, F. 2019. *Analisis Dampak Ramadhan terhadap Kinerja IHSG dan Indeks Sektoral Periode 2008-2018*. EKOBIS, 20(1).
- Rusmayanti, A., Yusniar, M. W., & Juniar, A. 2016. *Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap Return Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia (1425 H-1434 H)*. Jurnal Wawasan Manajemen, Vol.4 No.1, 26–35.
- Sekaran, U., & Bougie, R. 2016. *Reserach Methods for Business: A Skill Building Approach 7 th Edition*. Wiley.
- Setiasri, R., & Rinofah, R. 2017. *Pengaruh Ramadhan terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham Pada Jakarta Islmaic Index (JII)*. Jurnal Mnajemen Dewantara, Vol.1 No.1, 108.
- Utomo, V. J. 2014. *Penelitian Efek Hari Libur Lebaran pada Emiten yang Terdaftar dalam ISSI*. Skripsi. Universitas Airlangga.
- Wardana, A. K. 2017. *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*. Skripsi. Universitas Lampung.
- Yasa, S. 2018. *Pengaruh January Effect, Ramadhan Effect, Imlek Effect, Terhadap Return dan Trading Volume Activity di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Islam Indonesia (UII).
- Zacks, L. 2011. *The Handbook of Equity Market Anomalies: Translating Market Inefficiencies into Effective Investment Strategies*. John Wiley & Sons.