

SKRIPSI

ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH *RAMADHAN EFFECT* PADA SAHAM PERUSAHAAN PEFINDO I-GRADE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA



Oleh

**ASDELINA RITONGA
185211003**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS ISLAM RIAU
PEKANBARU
2022**

SKRIPSI

ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH *RAMADHAN EFFECT* PADA SAHAM PERUSAHAAN PEFINDO I-GRADE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun dan diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Riau



Oleh

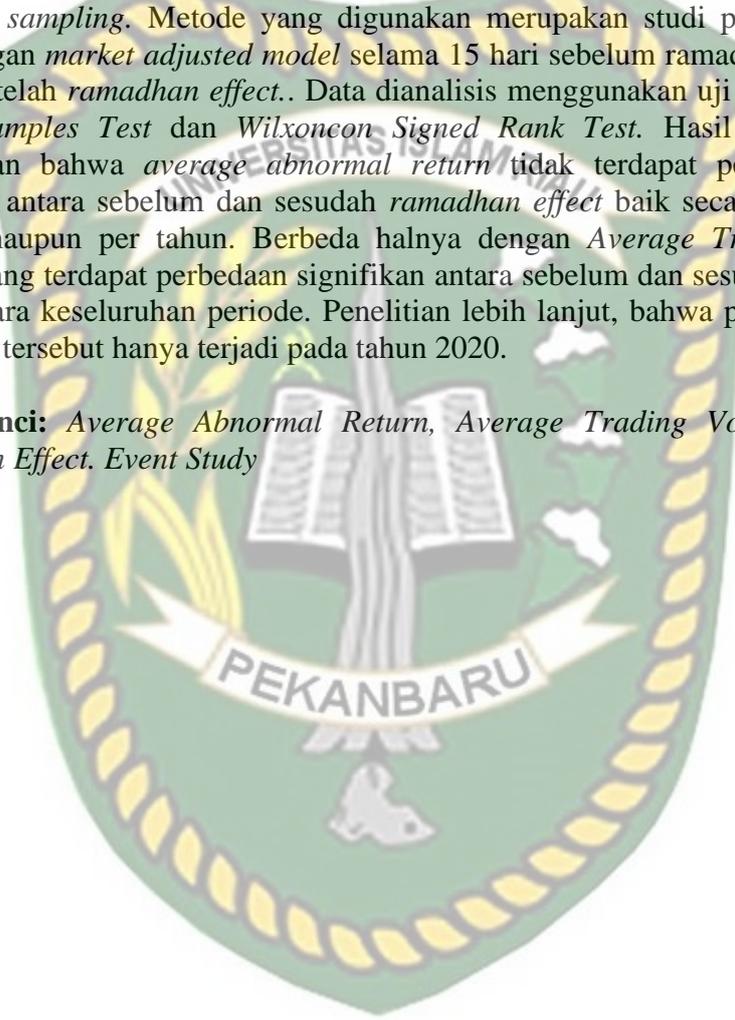
**ASDELINA RITONGA
185211003**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS ISLAM RIAU
PEKANBARU
2022**

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini ialah untuk mengetahui terdapat perbedaan yang signifikan variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* pada saham yang tergabung dalam kelompok Perfindo i-Grade sejak tahun 2018-2020 dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan yang diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Metode yang digunakan merupakan studi peristiwa/ *event study* dengan *market adjusted model* selama 15 hari sebelum ramadhan effect dan 15 hari setelah *ramadhan effect*. Data dianalisis menggunakan uji hipotesis yaitu *Paired Samples Test* dan *Wilxoncon Signed Rank Test*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *average abnormal return* tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ramadhan effect* baik secara keseluruhan periode maupun per tahun. Berbeda halnya dengan *Average Trading Volume Activity* yang terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah ramadhan effect secara keseluruhan periode. Penelitian lebih lanjut, bahwa perbedaan yang signifikan tersebut hanya terjadi pada tahun 2020.

Kata Kunci: *Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity, Ramadhan Effect. Event Study*



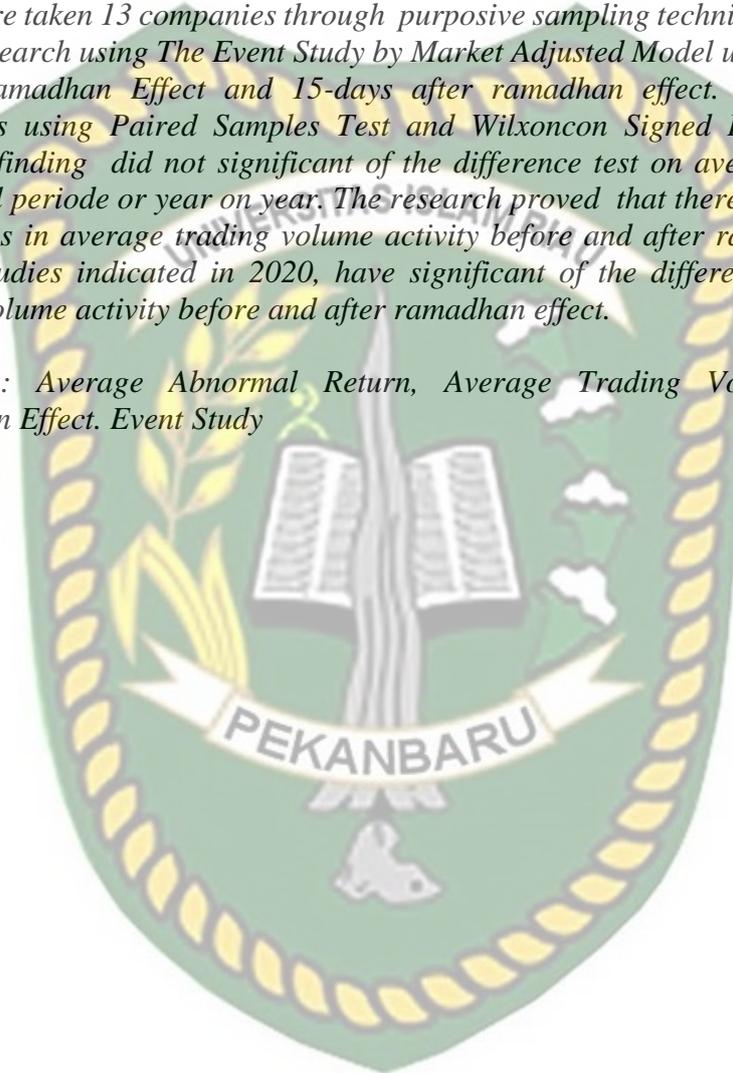
ABSTRACT

This research aims to analyzed the differences averages abnormal return and trading volume activity between before-after ramadhan effect on Perfindo i-Grade and Listed in Indonesian Stock Exchange from 2018 to 2021. Sample of this study, were taken 13 companies through purposive sampling techniques. Methode of this research using The Event Study by Market Adjusted Model used for 15-days before Ramadhan Effect and 15-days after ramadhan effect. Data analyzed hypothesis using Paired Samples Test and Wilxoncon Signed Rank Test. The research finding did not significant of the difference test on average abnormal return full periode or year on year. The research proved that there are significant differences in average trading volume activity before and after ramadhan effect. Futher studies indicated in 2020, have significant of the difference in average trading volume activity before and after ramadhan effect.

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

Dokumen ini adalah Arsip Miilik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahiim,

Alhamdulillah, Puji Syukur kehadiran Allah SWT, atas rahmat, hidayah dan karuniaNya, penulis mampu menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH *RAMADHAN EFFECT* PADA PERUSAHAAN PEFINDO I-GRADE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**”. Skripsi ini ditujukan sebagai pemenuhan salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi (S.E) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Riau.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari segala sesuatu yang terjadi merupakan atas izin dan ketetapan Yang Maha Kuasa dan berbagai pihak yang membantu, mengarahkan, dukungan dan motivasi. Oleh karenanya, pada kesempatan ini, izinkan penulis mengucapkan rasa terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Syafrinaldi S.H M.CL selaku Rektor Universitas Islam Riau
2. Ibu Dr. Eva Sundari, S.E M.M CRBC selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau
3. Bapak Abd.Razak Jer. S.E Msi selaku Ketua Program Studi Manajemen
4. Bapak Awliya Afwa S.E M.M selaku Sekretaris Program Studi Manajemen
5. Ibu Dr. Raja Ria Yusnita S.E M.M selaku Dosen Pembimbing yang dengan sabar memberi arahan serta dukungan untuk menyelesaikan skripsi ini.

6. Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan berbagai pengetahuan baik secara akademis maupun pengalaman selama proses perkuliahan. Besar harapan agar ilmu yang diberikan selalu dalam keberkahan Allah SWT dan bermanfaat bagi sekitar kelak dikemudian hari. Tidak luput pula, seluruh pimpinan dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Kedua Orangtua penulis atas segala pengorbanan, perhatian serta doa terbaik yang selalu dipanjatkan kepadaNya.
8. Pihak-pihak yang berada di lingkungan penulis. Untuk itu, penulis menyadari penulisan ini jauh dari kesempurnaan. Penulis berharap dengan kerendahan hati atas kritik dan saran yang membangun agar dapat menjadi referensi penulisan selanjutnya.

Pekanbaru, April 2022

Penulis,

ASDELINA RITONGA

DAFTAR ISI

ABSTRAK
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Pasar Efisien.....	10
2.1.2 Hipotesis Pasar Efisien.....	11
2.1.3 Studi Peristiwa.....	13
2.1.4 Anomali Pasar.....	13
2.1.4.1 Pengertian Anomali Pasar.....	13
2.1.4.2 Bentuk-Bentuk Anomali Pasar.....	13
2.1.5 <i>Ramadhan Effect</i>	15
2.1.5.1 Pengertian <i>Ramadhan Effect</i>	15
2.1.5.2 Faktor-Faktor Yang Memengaruhi <i>Ramadhan Effect</i>	16
2.1.6 Saham.....	17
2.1.6.1 Pengertian Saham.....	17
2.1.6.2 Indeks Saham.....	17
2.1.6.3 <i>Return Saham</i>	19
2.1.6.4 <i>Trading Volume Activity</i>	22
2.1.7 Pefindo i-Grade.....	23

2.2	Penelitian Terdahulu.....	24
2.3	Kerangka Berpikir	28
2.4	Hipotesis	28
BAB III METODE PENELITIAN		31
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	31
3.2	Lokasi Penelitian	31
3.3	Populasi dan Sampel	31
3.3.1	Populasi.....	31
3.3.2	Sampel.....	31
3.4	Definisi Operasional Variabel	32
3.5	Jenis Dan Sumber Data	33
3.6	Teknik Pengumpulan Data	33
3.7	Teknik Analisis Data	33
3.7.1	Statistik Deskriptif	34
3.7.2	Uji Normalitas.....	34
3.7.3	Uji Hipotesis	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		37
4.1	Hasil Penelitian.....	37
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	37
4.1.2	Hasil Penelitian Deskriptif	50
4.1.3	Hasil Uji Normalitas Data.....	57
4.1.4	Hasil Uji Hipotesis	61
4.2	Pembahasan	66
4.2.1	<i>Abnormal Return</i>	66
4.2.2	<i>Trading Volume Activity</i>	67
BAB V PENUTUP.....		69
5.1	Kesimpulan.....	69
5.2	Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA		71

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	26
Tabel 3.1 Kriteria Perusahaan	31
Tabel 3.2 Daftar Tabel Perusahaan	32
Tabel 3.3 Operasional Variabel Penelitian.....	32
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan yang menjadi Objek Penelitian.....	37
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif AAR Periode 2018-2021.....	51
Tabel 4.3 Analisis Deskriptif AAR Per Tahun	52
Tabel 4.4 Analisis Deskriptif ATVA Periode 2018-2021.....	55
Tabel 4.5 Analisis Deskriptif ATVA Per Tahun.....	55
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas AAR Periode 2018-2021	58
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas AAR Per Tahun	58
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas ATVA Periode 2018-2021.....	59
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas ATVA Per Tahun.....	60
Tabel 4.10 Hasil Uji Wilxoncon Signed Rank Test AAR Periode 2018-2021	61
Tabel 4.11 Hasil Uji Paired AAR Per Tahun.....	62
Tabel 4.12 Hasil Uji Wilxoncon Signed Rank Test ATVA Periode 2018-2021 ..	63
Tabel 4.13 Hasil Uji Paired ATVA Per Tahun	64
Tabel 4.14 Hasil Uji Paired Samples Test ATVA Tahun 2020	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Harga Saham Pefindo i-Grade tahun 2018-2021	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	28
Gambar 4.1 AAR Saham Pefindo i-Grade pada Seputar Ramadhan Effect	51
Gambar 4.2 ATVA Saham Pefindo i-Grade pada Seputar Ramadhan Effect.....	54

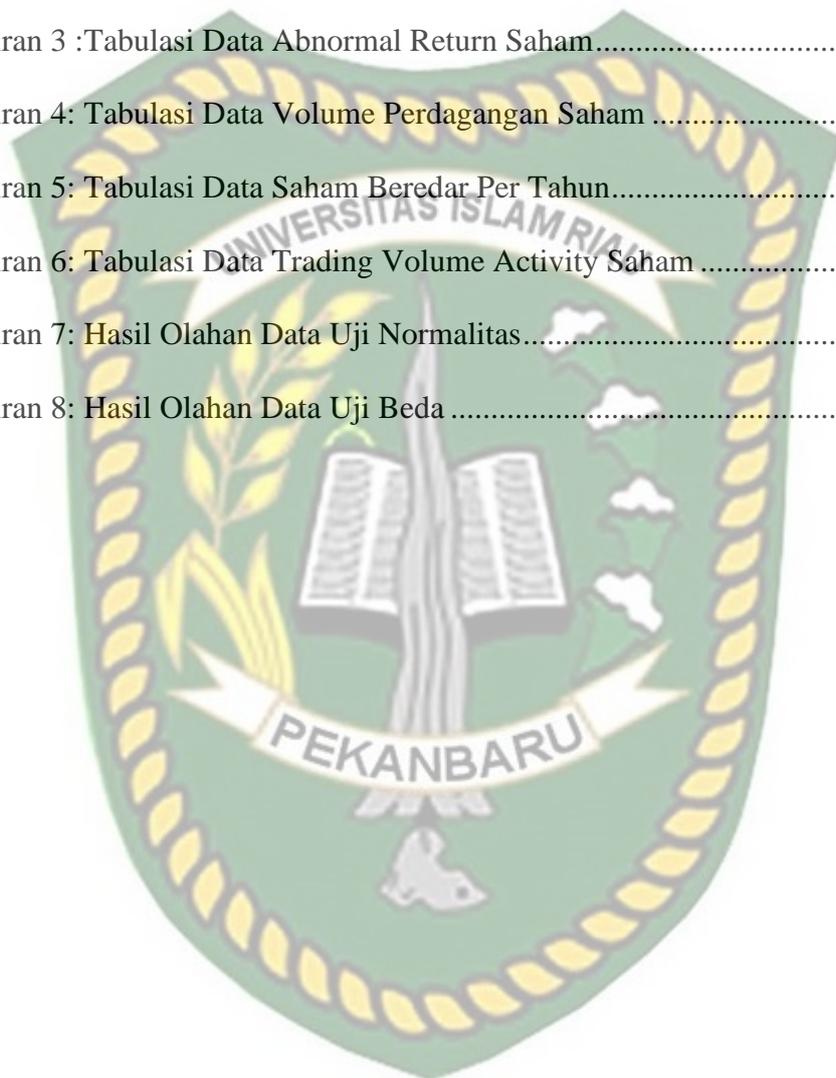


Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Tabulasi Data Harga Saham	
Lampiran 2 : Tabulasi Data Return Saham	
Lampiran 3 :Tabulasi Data Abnormal Return Saham.....	
Lampiran 4: Tabulasi Data Volume Perdagangan Saham	
Lampiran 5: Tabulasi Data Saham Beredar Per Tahun.....	
Lampiran 6: Tabulasi Data Trading Volume Activity Saham	
Lampiran 7: Hasil Olahan Data Uji Normalitas.....	
Lampiran 8: Hasil Olahan Data Uji Beda	



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana untuk mempertemukan pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Untuk memperoleh keuntungan, investor dapat memanfaatkan informasi yang tersedia di pasar modal. Dengan demikian, diperlukannya kemampuan pasar modal dalam mengolah dan merespon informasi, yaitu pasar modal efisien. Pasar modal efisien mengindikasikan pergerakan saham tergantung atas informasi yang datang. Akan tetapi, praktiknya adanya penyimpangan informasi tertentu dengan melakukan strategi jual-beli berdasarkan data *historis*. Penyimpangan tersebut disebut anomali. Anomali merupakan fluktuasi harga saham akibat perilaku investor di pasar modal.

Anomali pasar menurut (Levy, 1996) terbagi menjadi empat anomali, yaitu anomali musiman, anomali perusahaan, anomali akuntansi dan anomali peristiwa. Selain itu, terdapat pula anomali kalender. Anomali kalender ini mengacu pada hari spesial dan bulan khusus dalam setahun yang akan memengaruhi efisiensi pasar modal. Anomali kalender ini terdiri atas, anomali kalender non-keagamaan dan keagamaan. Anomali kalender non-keagamaan yaitu Januari Efek, *Wednesday* Efek, dan *Weekend* Efek. Sedangkan anomali keagamaan seperti *Christmas and Good Friday Effect*, *Jewish High Holy Days Effects*, *Easter Week Holiday*, dan *Ramadhan Effect*.

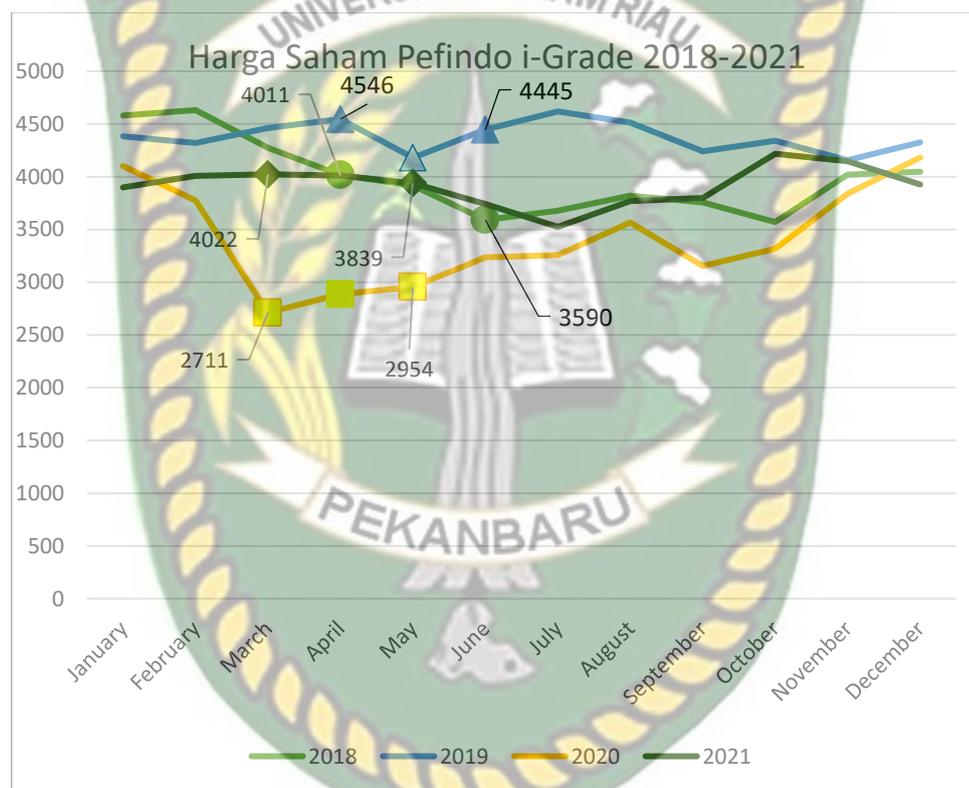
Menurut (Białkowski et al., 2012), bulan ramadhan didominasi dengan sentimen positif dan suasana hati yang gembira saat muslim menjalankan ibadah agar memperoleh keberkahan dan pengampunan selama bulan tersebut. Sama halnya dengan negara yang berdominasi muslim, bulan Ramadan memiliki efek terhadap kegiatan perekonomian. Dampaknya ialah terjadinya peningkatan konsumsi masyarakat dibandingkan bulan-bulan lainnya. Menurut Nofsinger dalam (Al-Hajieh, 2011) bahwa *social moods* berpengaruh pada perilaku konsumen, perilaku investor dan manager perusahaan. Sebagian berpandangan bahwa *social moods* pada bulan Ramadan dapat memengaruhi keputusan investasi dan kegiatan bisnis lainnya. Menurut Edmans et al. mengenai *social moods* dalam (Al-Hajieh, 2011) menjelaskan ditemukannya pengaruh *social moods* selama bulan Ramadan di beberapa negara muslim di Timur Tengah seperti Mesir, Bahrain, Turki, Jordania, Kuwait, Arab Saudi. Sentimen positif tersebut disertai dengan optimisme, kebahagiaan, dan harapan. Sementara sentimen negatif berkaitan dengan pesimisme, rasa takut serta antagonism.

Kepositifan sentimen memiliki dampak yang positif terhadap harga saham selama bulan Ramadhan di negara Timur Tengah. Keadaan ini menyebabkan investor optimis berekspektasi terhadap kinerja bursa. Dengan demikian, investor berharap mendapatkan return saham yang melebihi return bank pada bulan Ramadhan. Dengan adanya sentimen positif ini, investor cenderung untuk berinvestasi di bursa sekuritas.

Pefindo i-Grade merupakan indeks 30 saham perusahaan yang bertaraf *investment grade* yang dinilai oleh PEFINDO (dengan pemeringkatan idAAA-

hingga idBBB-). Kapitalisasi Pefindo i-Grade pasarnya paling besar. Pefindo i-Grade bekerjasama dan dikelola oleh perusahaan pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia(PEFINDO). Berikut gambaran harga saham Indeks PEFINDO i-Grade pada tahun 2018-2021:

Gambar 0.1
Harga Saham Pefindo i-Grade tahun 2018-2021



Sumber : Yahoo Finance, 2021

Berdasarkan harga saham pada perusahaan yang berindeks Pefindo i-Grade menunjukkan bahwa harga saham Pefindo tahun 2018 mengalami penurunan drastis sebelum bulan ramadhan hingga setelah bulan ramadhan yakni dari Rp4011 menjadi Rp3590. Hal ini diikuti pada sebelum ramadhan tahun 2019, harga saham Pefindo i-Grade mengalami penurunan yakni dari Rp4546 menjadi Rp4180. Akan

tetapi, berlanjut setelah ramadhan meningkat menjadi Rp4445. Begitu pula menjelang dan hingga ramadhan pada tahun 2020, harga saham Pefindo i-Grade mengalami peningkatan yakni dari Rp2711 menjadi Rp2954. Walaupun demikian, menjelang dan hingga ramadhan pada tahun 2021, harga saham Pefindo i-Grade mengalami penurunan yakni dari Rp4022 menjadi Rp3839.

Saat tahun 2020, ramadhan berbeda dibandingkan tahun sebelumnya. Keadaan ini disebabkan oleh *Coronavirus Disease (Covid-19)*. Adanya virus ini mengubah perekonomian khususnya sektor pasar modal. Pandemi *Covid-19* membuat *market mood investor* yang dapat mengakibatkan harga saham melonjak tinggi ataupun terjadinya penurunan drastis. Hal ini sesuai pada gambar 1.1 di atas.

Ramadhan Effect dapat diamati melalui reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut terjadi berdasarkan adanya *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* yang meningkat. Pengujian *Abnormal Return* dapat memberikan arah reaksi pasar yaitu positif atau negatif. *Trading Volume Activity* merupakan rata-rata yang digunakan untuk menentukan jumlah perdagangan yang terjadi saat *Ramadhan Effect*. Informasi yang dihasilkan dari *Ramadhan Effect* ialah apabila permintaan saham melebihi tingkat penawaran yang mengakibatkan peningkatan *Trading Volume Activity*. Hal ini menjadi aspek positif dari *Ramadhan Effect* tersebut.

Abnormal Return dan *Trading Volume Activity* sebagai indikator untuk mengkaji tingkah laku pasar. *Abnormal Return* merupakan gain/loss yang bersifat tidak normal atau tidak seharusnya terjadi di pasar modal dengan pendekatan normal. Apabila semakin besar selisih return yang diperoleh. Maka, investor memperoleh *Abnormal Return* positif. Sedangkan apabila return yang diperoleh

lebih kecil daripada return yang diharapkan, maka investor memperoleh *Abnormal Return* yang negatif. (Hartono, 2015)

Abnormal Return dihitung pada setiap tanggal (lazimnya setiap hari) pada periode jendela untuk masing-masing sekuritas. *Abnormal Return* dapat diakumulasikan sepanjang periode jendela untuk mengetahui total kekayaan (*wealth*) akibat terjadinya suatu peristiwa. Dengan mengakumulasikan *Abnormal Return* tersebut, maka diperoleh pengujian perubahan kekayaan (*wealth*) sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa sepanjang jendela peristiwa. (Hartono, 2018)

Trading Volume Activity sebagai indikator yang mencerminkan besarnya minat investor terhadap suatu saham. (Nugrahanti & Linuwih, 2014) Pergerakan jumlah perdagangan sekuritas yang menunjukkan transaksi-transaksi yang terjadi setiap bulannya. Dengan adanya pengujian *Trading Volume Activity* akan diperoleh bukti pengumuman suatu informasi yang berkaitan dapat menyebabkan meningkatnya volume perdagangan.

Selain itu, *Trading Volume Activity* digunakan sebagai pengujian apakah investor mengetahui informasi yang diumumkan. Sehingga akan diperolehnya tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dalam pembelian atau penjualan saham. Hal ini merefleksikan fenomena dari keaktifan transaksi yang terjadi dibandingkan bulan lainnya. Apabila *Trading Volume Activity* saham berjumlah kecil, maka akan menyebabkan harga saham jatuh.

Penelitian *Ramadhan Effect* sudah banyak dilakukan, baik secara global maupun di Indonesia. Bukti empiris adanya *Ramadhan Effect* dapat dilihat dari penelitian (Sonjaya & Wahyudi, 2016) dengan sampelnya ialah Malaysia, Tunisia,

Saudia arabia, Marocco, Oman, Indonesia, Kuwait, Bahrain, Jordan dan Qatar menghasilkan bahwa Ramadhan Effect hanya terjadi di beberapa negara yakni Kuwait, Tunisia dan Oman. Sedangkan Indonesia, Malaysia, Jordan, Qatar, serta Marocco *Ramadhan Effect* terjadi secara tidak konsisten. Sementara itu, di Saudi Arabia bahkan tidak mengalami *ramadhan effect*. Periode penelitian tersebut yakni dari tahun 1989 hingga 2013. Hasil penelitian tersebut selaras dengan (Munusamy, 2019) yakni adanya hubungan positif serta signifikan antar ramadhan dan *return* indeks syariah di India, yang terjadi pada sepuluh terakhir Ramadhan. Selain itu, (Akrami, 2012) melakukan penelitian yang menyatakan terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan sebelumnya dan bulan sesudahnya di *Tahren Stock Exchange* pada tahun 2005 hingga 2010. Penelitian oleh (Hartini, 2019) dengan hasil yang diperoleh mempresentasikan adanya perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah ramadhan pada tahun 2012-2017 di perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Namun, berbeda hasilnya dengan Penelitian (Faih & Nafiah, 2019a) bahwa *Abnormal Return* tidak berpengaruh signifikan pada bulan ramadhan. Sedangkan *Trading Volume Activity* pada tahun 2014-2018.

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, maka fenomena penelitian ini sebagai berikut. *Ramadhan Effect* menyebabkan terjadinya perubahan pergerakan saham. Hal tersebut memengaruhi tingkat keuntungan investor. Apabila suatu peristiwa diduga mempunyai informasi. Dengan demikian mengakibatkan perubahan di pasar modal serta keuntungan investasi pada masa yang akan

mendatang. Berdasarkan penelitian-penelitian yang terdahulu, masih terdapat ketidakteraturan hasil penelitian pada reaksi sebelum dan sesudah ramadhan. Oleh karena itu, penulis melakukan penelitian lanjutan mengenai, “**Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Ramadhan Effect* Pada Saham Perusahaan Pefindo i-Grade Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, ditarik rumusan masalah sebagai berikut: “Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* pada saham perusahaan Pefindo i-Grade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diajukan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* pada saham perusahaan Pefindo i-Grade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi

1). Bagi Peneliti

Penelitian ini memberikan pemahaman, pengetahuan terkait analisis perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada saham perusahaan Pefindo i-Grade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia..

2). Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadikan salah satu acuan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal bagi para pihak yang terkait antara lain pemodal/investor, manajer investasi, *broker* saham dan analis saham.

3). Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan sebagai referensi, wawasan dan pengembangan ilmu untuk penelitian selanjutnya.



1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bab pendahuluan yang menyajikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang teori-teori yang mendasari masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini dan menjelaskan variabel penelitian serta hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian, yaitu lokasi dan objek penelitian, operasional variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini mengemukakan hasil dari penelitian dan pembahasan untuk menemukan jawaban atas masalah-masalah dari penelitian.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab penutup dimana akan dikemukakan Kesimpulan, keterbatasan dan saran sehubungan dengan hasil penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Efisien

Pasar efisien menyatakan pasar dengan seluruh sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan informasi yang relevan (Hanafi, 2015). Informasi yang dimaksud berupa informasi masa lalu, masa kini hingga informasi yang bersifat opini yang beredar dapat memengaruhi pergerakan pasar (Tandelilin, 2017). Saat pasar dalam keadaan efisien, harga sekuritas mengikuti langkah acak (*random walk*). Maka terjadinya perubahan harga yang acak dan tidak bisa diramalkan (Bodie et al., 2014). Penyebab terjadinya pasar yang efisien menurut (Hanafi, 2015) meliputi:

a. Analis yang banyak dan pandai

Pasar keuangan dan pasar modal menarik orang pandai dan bekerja di pasar tersebut. Sebagai analis, yang pekerjaan utamanya ialah mencari dan menganalisis informasi yang berkaitan dengan saham/sekuritas. Analis yang banyak dan pandai tersebut membuat semua informasi yang relevan akan dijamin mengalir ke pasar keuangan dan pasar modal.

b. Adanya kompetisi antar para analis.

Kompetisi membuat para analis berusaha untuk bertahan. Apabila analis tidak mampu menganalisis dengan baik dan akurat tidak akan bisa bertahan. Jika pasar efisien, maka harga mencerminkan perkiraan oleh pasar terhadap kondisi masa mendatang perusahaan. Jika pasar efisien, para pelaku pasar mencoba

mengaantisipasi situasi masa mendatang. Untuk mencapai kondisi yang efisien secara informasional, terdapat empat syarat yang diperlukan (Harjito & Martono, 2014) antara lain:

- 1) Informasi yang diperoleh tanpa biaya dan tersedia bagi semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Artinya investor menerima informasi tersebut pada waktu yang sama, tidak lebih cepat atau lebih lambat.
- 2) Pasar pelaku modal secara individu tidak dapat dan tidak akan memengaruhi harga saham.
- 3) Semua pelaku pasar bertindak secara rasional. Maksudnya, pelaku pasar menginginkan *return* yang maksimal.
- 4) Tidak ada biaya transaksi seperti pajak dan transaksi lainnya.

2.1.2 Hipotesis Pasar Efisien

Pasar efisien dibedakan menurut hipotesisnya mengacu pada “seluruh informasi yang tersedia”, (Bodie et al., 2014) terbagi atas tiga kategori, yaitu :

1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah mengungkapkan bahwa harga saham berdasarkan informasi yang diterima seperti harga sebelumnya, tingkat perdagangan atau suku bunga jangka pendek dan informasi lainnya yang dihasilkan oleh pasar. Seperti *odd-lot transaction*, *block trades*, dan *transaction specialication exchange*. Hipotesa ini, menekankan adanya sinyal yang tepat mengenai kinerja pada masa mendatang dari data-data tersebut. Sehingga, seluruh investor memanfaatkan sinyal tersebut.

Akan tetapi, apabila sinyal tersebut kehilangan nilainya, maka akan mengakibatkan kenaikan harga. Pengujian efisien bentuk lemah bertujuan untuk melihat informasi masa lampau untuk memperoleh *Abnormal Return*. Pengujiannya dapat dilakukan melalui menguji randomitas pergerakan harga saham/sekuritas dan kemampuan prediktabilitas *return* sekuritas. (Hanafi, 2015)

2) Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong-Form*)

Hipotesis Pasar Efisiensi Bentuk Setengah Kuat menyatakan informasi mengenai ekspektasi perusahaan tercermin dalam harga saham. Artinya, informasi publik tercermin dalam harga saham saat ini. Informasi tersebut meliputi data pokok mengenai merek produk, kualitas manajemen, susunan neraca, peramalan keuntungan, serta pelaporan keuangannya. Pengujian empiris efisiensi bentuk setengah kuat ini dilakukan untuk melihat kecepatan reaksi harga terhadap informasi baru. Metodologi yang sering digunakan ialah metode *event study* (Hartono, 2018).

3) Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat

Hipotesis Pasar Efisiensi Bentuk Kuat menyatakan seluruh informasi yang relevan dengan perusahaan merupakan cerminan dari harga saham. Informasi tersebut hanya tersedia bagi internal perusahaan. Artinya, tidak ada sekelompok investor yang dapat memonopoli terhadap informasi dengan pembentukan harga.

Selain itu pula, tidak adanya investor yang akan memperoleh tingkat *return* yang disesuaikan dengan risiko di atas rata-rata. Pengujian pasar efisiensi bentuk kuat dilakukan untuk menguji apakah seseorang mempunyai informasi pribadi guna memperoleh *Abnormal Return* yang konsisten dengan memanfaatkan informasi

tersebut. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan ialah melihat *insider trading* secara tidak langsung. (Hanafi, 2015)

2.1.3 Studi Peristiwa

Studi Peristiwa (*Event Study*) atau disitilahkan analisis residual(*residual analysis*) maupun pengujian reaksi pasar. (Hartono, 2015) dalam Bowman 1983, mengungkapkan *event studi* ialah studi yang menjelaskan analisis perilaku pasar berdasarkan suatu kejadian atau pengumuman informasi. Studi peristiwa meneliti reaksi pasar akibat adanya suatu peristiwa. Pasar akan bereaksi apabila peristiwa tersebut mengandung informasi. Artinya, peristiwa tersebut dapat mengubah nilai perusahaan. Peristiwa tersebut menjadi kabar baik(*good news*) apabila perubahan nilai perusahaan bernilai positif. Sedangkan akan menjadi kabar buruk (*bad news*) apabila terjadinya perubahan nilai bersifat negatif.

2.1.4 Anomali Pasar

2.1.4.1 Pengertian Anomali Pasar

Anomali menurut (Bodie et al., 2014) ialah pola imbal hasil yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien. Anomali terjadi dalam *return* yang dapat diprediksi *non risk adjusted returns*(RAR). Saham dengan *non risk adjusted returns* memberikan *return* yang sesuai dengan risikonya.

2.1.4.2 Bentuk-Bentuk Anomali Pasar

Menurut (Mahadi, 2021) dalam (Cahyaningdiah, 2004), anomali berhubungan dengan:

1. *Size Effect*, yaitu anomali pasar yang menyatakan *return* perusahaan kecil cenderung melebihi perusahaan dengan size besar.

- 2 *Market to book effect*, yaitu anomali yang dinilai berdasarkan *market to book value* saham. Sehingga investor akan membeli *market to book value* yang lebih tinggi. Tujuannya agar memperoleh *return* yang lebih besar. Selain itu, menghindari saham yang mempunyai *market to book value* yang rendah.
- 3 *P/E Ratio Effect* yaitu anomali dengan rasio P/E rendah memiliki *return* yang tinggi dibandingkan dengan rasio P/E yang tinggi pada saham. Hal tersebut bertolak belakang dengan teori pasar efisien.
- 4 *Seasonal effect*, yaitu anomali yang terjadi pada saat tertentu. Jenis-jenis dari anomali musiman seperti :
 - a. *January effect*, yakni anomali mengenai *return* yang didapatkan pada bulan januari, lebih besar daripada bulan lainnya. Anomali ini terjadi pada perusahaan kecil dan perdagangan pada lima hari pertama saat awal bulan.
 - b. *Holiday effect*, yaitu anomali investor mendapatkan *return* yang lebih tinggi daripada hari biasanya, yakni satu hari sebelum dan satu hari sesudah hari libur.
 - c. *Intraday effect* yaitu anomali yang terjadi pada hari yang sama saat waktu perdagangan yang berbeda.
 - d. *The day of the week effect*, yakni anomali yang terjadi karena hari perdagangan yang berbeda terhadap pola *return* saham dalam satu minggu.
 - e. *Turn of the month effect*, merupakan anomali saat awal bulan melampaui akhir bulan. Selain terjadi awal bulan, anomali ini terjadi pula pada awal

tahun. Oleh karenanya, *return* awal tahun cenderung lebih tinggi daripada akhir tahun.

f. *Ramadhan Effect*, yaitu (Mahadi, 2021) dalam (Białkowski et al., 2012), ialah anomali yang disebabkan aspek psikologis-religius selama bulan ramadhan. Mengakibatkan terjadinya pergerakan harga. Penafsiran yang digagas oleh (Mohamad, 2010), investor memanfaatkan anomali ramadhan ini agar mendapatkan *Abnormal Return* di pasar modal.

2.1.5 Ramadhan Effect

2.1.5.1 Pengertian Ramadhan Effect

Ramadhan Effect adalah anomali kalender hijriah/islam yang memiliki peningkatan peredarannya saham di Bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan lainnya. (Białkowski et al., 2012) Selama ramadhan, jam kerja kantor dan aktivitas bisnis berkurang drastis. Pengurangan ini secara alami berdampak pada pekerjaan. Perubahan ini berhubungan dengan perilaku aktivitas perdagangan selama bulan ramadhan daripada bulan lainnya. Menjelang berakhirnya bulan ramadhan, ada hari raya yang disebut Idul Fitri. Umat islam merayakannya dengan membeli baju baru dan mendekorasi rumah. Selain itu, terjadinya peningkatan harga dan biaya barang-barang konsumsi dan pernak-pernik untuk perayaan Idul Fitri selama Ramadhan. Setelah perayaan idul Fitri berakhir, harga kembali normal. Akibatnya, aktivitas perdagangan pasar keuangan relatif dipengaruhi oleh perilaku orang selama bulan ini. Perubahan di bulan ramadhan tersebut membuat penelitian terhadap perilaku aktivitas trading menjadi menarik. Perilaku pasar ini menyebabkan terjadinya *overreaction market*.

2.1.5.2 Faktor-Faktor Yang Memengaruhi *Ramadhan Effect*

Bulan ramadhan merupakan bulan kesembilan pada kalender hijriah. Pada bulan ramadhan ini, mengubah pola kehidupan sosial umat muslim. (Al-Hajieh, 2011) menemukan *calender effect* pada bulan ramadhan menjadi waktu perayaan serta pembaharuan di negara yang mayoritasnya muslim. Adapun faktor-faktor yang memengaruhi Ramadhan Effect, seperti :

- 1) Faktor psikologis pada hari besar keagamaan.

Hal ini berkaitan dengan suasana hati investor yang positif. Sentimen positif saat Ramadan yaitu kesucian, kebahagiaan secara insentif dalam menjalani ibadah (Mohamad, 2010). Johnson dalam (Mohammad,2010) mengemukakan bahwa subjek dengan pengaruh positif membuat mereka untuk percaya bahwa peristiwa positif akan terjadi lebih sering, dibandingkan yang negatif.

- 2) Pengaruh faktor psikologis dalam keputusan investasi.

Menurut Simth dalam (Mohamad, 2010) kebahagiaan berhubungan atas penilaian dengan kepastian yang tinggi dan kontrol individu. Selain itu, subjek yang lebih optimis dalam penilaian risiko yang menyebabkan lebih yakin dalam situasi berikutnya. Oleh karenanya, *Ramadhan Effect* menjadi penerimaan *return* saham tinggi secara signifikan dibandingkan bulan-bulan lainnya yang berdasarkan suasana hati yang positif (Küçüksille, 2015). Penelitian tersebut sejalan dengan ditemukannya *calender effect*, yang berhubungan positif pada periode ramadhan di beberapa negara.

2.1.6 Saham

2.1.6.1 Pengertian Saham

Saham adalah sekritas yang berbentuk surat bukti kepemilikan atas perusahaan. Dengan persyaratan bahwa telah dilakukannya penawaran umum (*go public*) oleh perusahaan dalam nominal ataupun persentase tertentu. Menurut (Zubir, 2013), saham yakni sebagai penyertaan modal suatu perseroan terbatas.

2.1.6.2 Indeks Saham

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (PT Bursa Efek Indonesia, 2021). Jenis-jenis indeks saham yang ada di Indonesia yaitu:

1) Indeks *Headline*

Ialah indeks acuan kinerja pasar modal. Indeks ini di klasifikasi sebagai berikut:

- a. Komposit (*Composite*) ialah sub klasifikasi yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar modal Indonesia. Contohnya IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)
- b. Papan (*Board*) ialah pengelompokan indeks bersumber dari Papan Pencatatan yang ada di Bursa. Papan pencatatan tersebut terbagi menjadi papan utama dan papan pengembangan.
- c. *Liquidity* ialah pengelompokan indeks berdasarkan likuiditas transaksi yang tinggi dan kapitalisasi pasar besar yang didorong oleh fundamental perusahaan yang baik. Seperti IDX30, LQ45, dan IDX80.

d. *Liquidity Co-branding* merupakan pengelompokan indeks berdasarkan likuiditas yang bekerja sama dengan pihak lain. Contohnya KOMPAS100, Investor33, MNC36 dan BISNIS-27.

2) Indeks Sektor

ialah Indeks yang menghitung kinerja pergerakan harga saham-saham di suatu kelompok sektor industri. Sub klasifikasi sebagai berikut:

- a. Komposit Sektor (*Sector Composite*) merupakan pengelompokan indeks klasifikasi IDX Industrial Classification (IDX-IC). Indeks komposit sektor terdiri atas 11 indeks yaitu tiap sektor kecuali sektor produk investasi tercatat yang ada di IDX-IC dibentuk satu indeks sektor. Contohnya IDXENERGY, IDXBASIC, IDXINDUST, IDXONCYC, IDXCYLIC, IDXHEALTH, IDXFİNANCE, IDXPROPERT, IDXTECHNO, IDXINFRA, dan IDXTRANS.
- b. *Investable Sector* didefinisikan sebagai pengelompokan berdasarkan sektor/sub sektor industri tertentu dengan jumlah saham yang terbatas berdasarkan kriteria seleksi tertentu sehingga berpeluang dijadikan investasi pasif. Contohnya SMInfra18(*Instructure*) dan Infobank15.

3) Indeks *Thematic*

ialah indeks dengan tema tertentu seperti keagamaan, ESG, dan lainnya yang menghitung kinerja pergerakan harga saham. Pengelompokannya sebagai berikut:

- a. ESG (*Environmental, Social, Governance*) ialah indeks yang pengelompokkan berdasarkan tema Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST). Contohnya SRI-KEHATI dan IDXESG Leaders.
- b. Syariah (*Sharia*) ialah indeks yang pengelompokkan berdasarkan tema Syariah. Contohnya ISSI, JII70 dan JII.
- c. Lainnya (*Others*) ialah indeks yang pengelompokkan berdasarkan tema lainnya. Contohnya PEFINDO i-Grade dan IDZBUMN20).

4) Indeks Factor

Ialah indeks yang mempertimbangkan faktor-faktor yang mendukung keputusan investasi, seperti: ukuran, valuasi, momentum, volatilitas, fundamental, dan dividen dalam menghitung kinerja pergerakan harga saham. Indeks ini terdiri sebagai berikut:

- a. Ukuran (*Size*) ialah pengelompokkan indeks berdasarkan besaran ukuran tertentu dari perusahaan tercatat seperti kapitalisasi pasar, nilai aset, dan sebagainya. Contohnya SMC Composite, MNC Liquid dan PEFINDO25.
- b. *Growth/Value* ialah pengelompokkan indeks berdasarkan valuasi relatif (*growth/value*). Contohnya IDX VALUE 30 dan IDX Growth30.
- c. *Dividend* ialah pengelompokkan indeks berdasarkan dividen yang dibagikan. Contohnya IDX High Dividend.

2.1.6.3 Return Saham

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari kebijakan investasi yang telah dilakukan. (Fahmi, 2015). Imbal

hasil saham ditentukan oleh faktor pasar dan faktor khusus perusahaan. Seperti dikemukakan (Hartono, 2015) *return* terbagi menjadi dua yaitu:

2.1.6.3.1 *Return* Realisasi

Return Realisasi ialah keuntungan yang sudah terjadi dan terealisasi. Tujuannya sebagai dasar proyeksi keuntungan perusahaan pada masa mendatang. Terjadinya *return* ini berdasarkan data historis yang sudah terealisasi. Adapun secara matematis (Hartono, 2018) dapat dihitung sebagai berikut:

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

Keterangan :

R_{it} = *Actual return* saham ke-i pada hari ke t

P_t = Harga saham ke-i pada hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham ke-i pada hari sebelumnya

2.1.6.3.2 *Return* Ekspektasi

Return ekspektasian ialah harapan keuntungan pada masa mendatang yang belum terjadi. *Return* ini menekankan keuntungan perusahaan yang diharapkan investor pada masa mendatang. *Return* ini dapat dihitung berdasarkan proyeksi data-data historis dari *return* realisas (Bodie et al., 2014). Imbal hasil ekspektasi berdasarkan model sesuain pasar menurut (Hartono, 2018) yakni:

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t} \text{ dengan } R_{M,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan Notasi:

$R_{M,t}$ = *Return* pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada hari sebelumnya

2.1.6.3.3 *Abnormal Return*

Abnormal Return didefinisikan selisih antara keuntungan sesungguhnya dikurangi keuntungan normal. *Abnormal Return* dihitung setiap tanggal pada periode jendela dari masing-masing sekuritas yang kemudian dengan menguji rata-rata abnormal return secara cross-sectional pada seluruh sekuritas untuk tiap-tiap hari di periode jendela. (Hartono, 2015). Perhitungan untuk mendapatkan nilai *Abnormal Return* yakni :

$$AR_{xi,t} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

$AR_{xi,t}$ = *Abnormal Return* saham i pada hari ke t

R_{it} = actual *return* saham i pada hari ke t

$E[R_{it}]$ = expected *return* saham i pada hari ke t

Perhitungan pengujian menggunakan rata-rata return tak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t berdasarkan rerata aritmatika yakni:

$$RRTN_t = \frac{\sum RTN}{N}$$

Keterangan:

$RRTN_T$ = *average abnormal return*/ rata-rata return tak normal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

N= Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

2.1.6.4 *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity merupakan transaksi yang terjadi pada akitivitas perdagangan saham yang berpindahtangan dan dijadikan acuan untuk mengukur intensitas dari perubahan jumlah saham tersebut (Edianto Ong, 2016). Volume perdagangan saham mengindikasikan adanya sebuah tren. Apabila saham tersebut berada tren yang kuat, maka akan terjadinya kenaikan harga dan volume kontrak pada hari tersebut, harga mulai menurun. Volume perdagangan ini menunjukkan sebagai titik penentu arah dikemudian hari (Khoo & Lim, 2015). Karakteristik pergerakan tren saham berdasarkan volume activity diklasifikasikan menjadi empat (Filbert, 2014) yaitu:

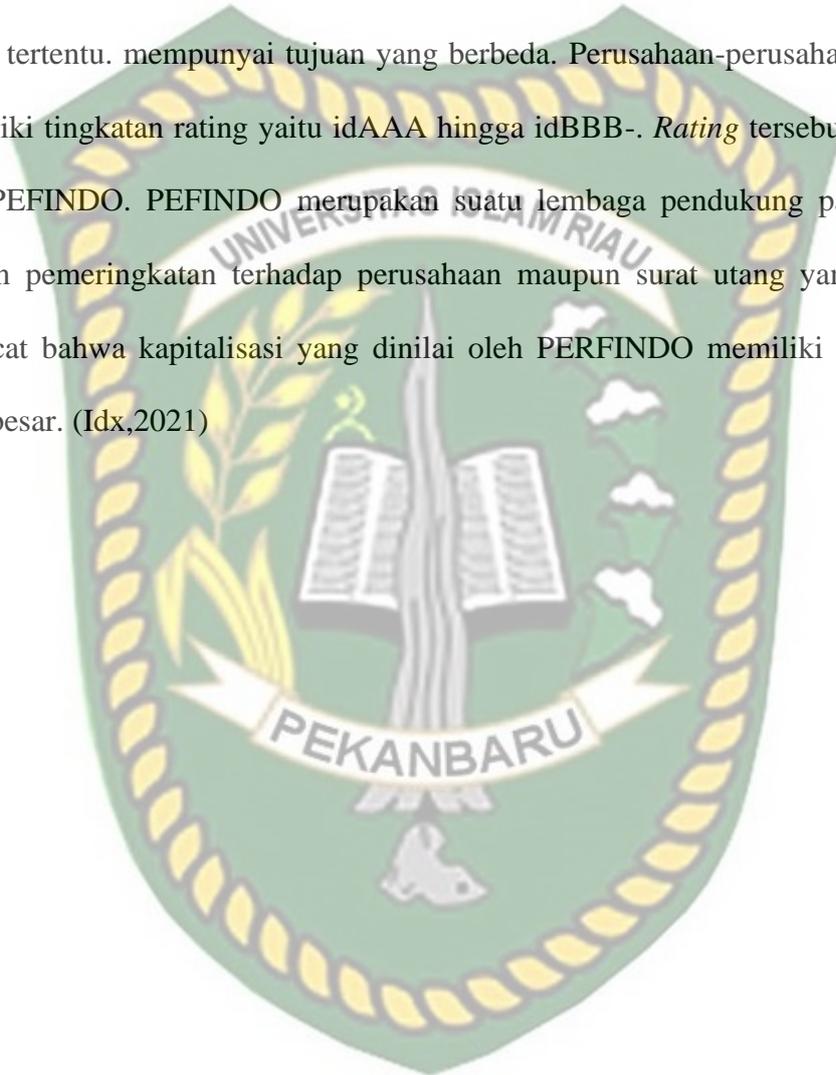
1. Apabila *Trading Volume Activity* saham meningkat dan harga meningkat pula, maka pembelian sedang besar.
2. Apabila *Trading Volume Activity* saham meningkat, sedangkan harga menurun, maka penjualan sedang besar.
3. Apabila *Trading Volume Activity* saham menurun, sementara harga meningkat, maka keinginan investor mulai mereda seiring harga yang meningkat.
4. Apabila *Trading Volume Activity* saham dan harga menurun pula, maka keinginan investor mulai meredup seiring harga yang terus menurun.

Untuk mengetahui *Trading Volume Activity* dapat dilakukan perhitungan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu}}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada tahun } t}$$

2.1.7 Pefindo i-Grade

Hubungan keagenan Pefindo i-Grade merupakan indeks harga saham yang perusahaan-perusahaan yang memiliki peringkat *investment grade* dalam kurun waktu tertentu. mempunyai tujuan yang berbeda. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki tingkatan rating yaitu idAAA hingga idBBB-. *Rating* tersebut diberikan oleh PEFINDO. PEFINDO merupakan suatu lembaga pendukung pasar modal dengan pemeringkatan terhadap perusahaan maupun surat utang yang beredar. Tercatat bahwa kapitalisasi yang dinilai oleh PEFINDO memiliki kapitalisasi yang besar. (Idx,2021)



2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Ramadhan Effect* berdasarkan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Penelitiannya antara lain:

Menurut (Akbar & Triwahyuningtyas, 2021) dengan penelitiannya yaitu “Analisis *Ramadhan Effect* Pada *Abnormal Return* Subsektor Food And Beverages Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Menyatakan bahwa hasil uji signifikansi t yang dilakukan dengan tiga model estimasi bahwa tidak ditemukannya *Ramadhan Effect* pada subsektor food and Beverages.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rizki, 2021) meneliti “*Ramadhan Effect* Pada Pasar Modal Indonesia periode 2016-2020” menjelaskan hasil penelitiannya bahwa tidak terdapat *Ramadhan Effect* dari perbedaan *Abnormal Return* pada indeks sektoral di BEI tahun 2016-2020. Akan tetapi, bahwa *Ramadhan Effect* berpengaruh dari perbedaan *Trading Volume Activity* pada tahun 2016 dan 2020. Sedangkan pada tahun 2017, 2018 dan 2019 tidak terdapat *Ramadhan Effect*.

Penelitian (Faih & Nafiah, 2019) yang berjudul “Analisis Efek Ramadhan Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada Perusahaan Yang Masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia Perode 2014-2018”. Penelitiannya menggunakan uji t-test, dengan kesimpulannya bahwa tidak adanya pengaruh bulan ramadhan terhadap *Abnormal Return*. Sementara itu, adanya pengaruh signifikan bulan Ramadhan terhadap *Trading Volume Activity* pada 2014-2018.

Menurut (Hartini, 2019) dengan penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah ramadhan pada tahun 2012-2017 di perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah.

Penelitian yang dikemukakan oleh (Winkasari et al., 2019) mengenai “Analisis *Abnormal Return* Bulan Ramadhan” dengan hasil penelitiannya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Penelitian selanjutnya oleh (Setiasri & Rinofah, 2017) yang berjudul “Pengaruh Ramadhan Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Jakarta Islamic Index (JII)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian terhadap return saham sebelum dan selama Ramadhan, selama dan sesudah Ramadhan, serta volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Ramadhan tidak berpengaruh secara signifikan. Berdasarkan uraian di atas, hasil penelitian terhadap *Ramadhan Effect* menunjukkan hasil yang belum konsisten. Secara ringkas seperti pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

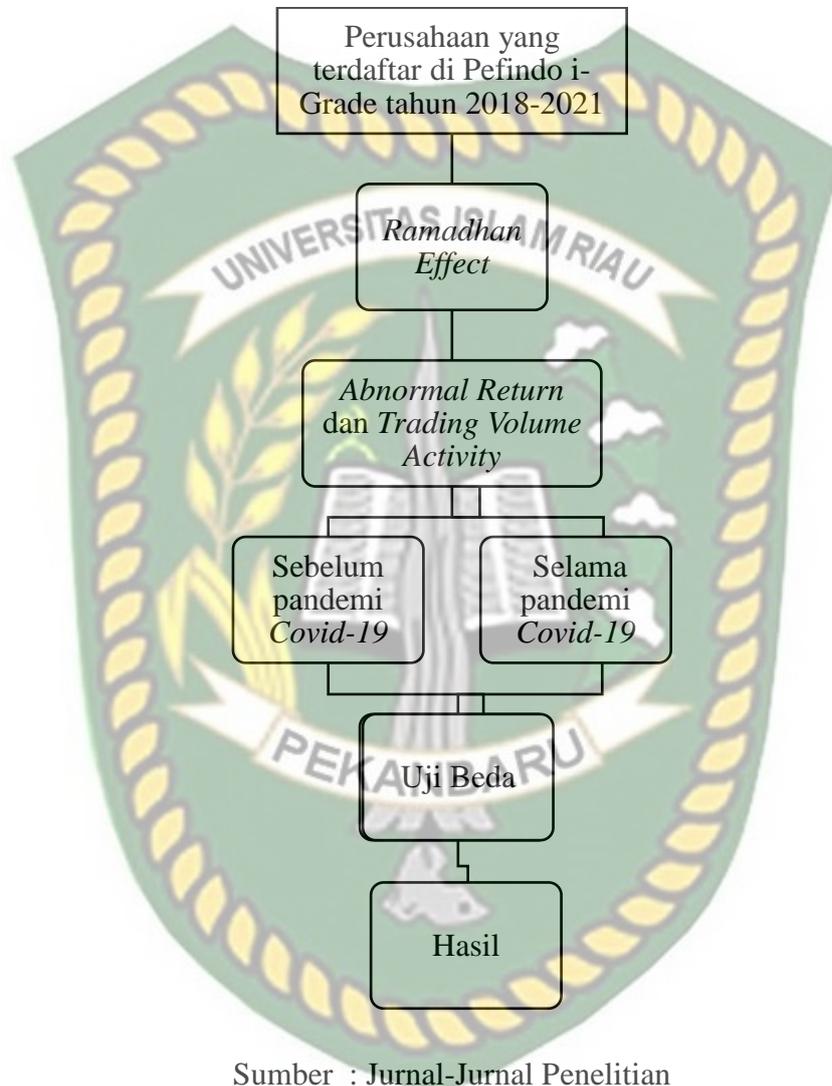
No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Akbar & Triwahyuningtyas, 2021)	Analisis <i>Ramadhan Effect</i> Pada <i>Abnormal Return</i> Subsektor Food And Beverages Di BEI	<i>Abnormal Return</i>	Menyatakan tidak terdapat <i>ramadhan effect</i> pada <i>abnormal return</i> di bulan Ramadhan pada subsektor <i>food and beverages</i> tahun 2016-2020.
2	(Rizki, 2021)	<i>Ramadhan Effect</i> Pada Pasar Modal Indonesia periode 2016-2020	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak ditemukan <i>Ramadhan Effect</i> dari perbedaan <i>Abnormal Return</i> pada IHSG di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Akan tetapi, bahwa <i>Ramadhan Effect</i> berpengaruh dari perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> hanya pada tahun 2016 dan 2020.
3	(Faih & Nafiah, 2019)	Analisis Efek Ramadhan Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> pada Perusahaan Yang Masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada bulan ramadhan. Sedangkan bulan Ramadhan berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Trading Volume Activity</i> pada 2014-2018

		Perode 2014-2018		
4	(Hartini, 2019)	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trade Volume Activity</i> sebelum dan sesudah <i>Ramadhan Effect</i> pada Perusahaan Food and Beverage Di ISSI	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ada perbedaan yang signifikan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trade Volume Activity</i> sebelum dan sesudah ramadhan pada tahun 2012-2017 di perusahaan makanan minuman yang terdaftar di Indeks Saham Syariah.
5	(Winkasari et al., 2019)	Analisis <i>Abnormal Return</i> Bulan Ramadhan pada Indeks Kompas100	<i>Abnormal Return</i>	Temuan penelitian ialah <i>abnormal return</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.
6	(Setiasri & Rinofah, 2017)	Pengaruh Ramadhan Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Jakarta Islamic Index (JII)	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Temuan penelitiannya bahwa pengujian return saham dan volume perdagangan sebelum dan selama Ramadhan, selama dan sesudah Ramadhan, sebelum dan sesudah Ramadhan tidak berpengaruh secara signifikan.

Sumber : Jurnal-Jurnal Penelitian

2.3 Kerangka Berpikir

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Berdasarkan pemaparan latar belakang serta perumusan masalah di atas, maka ditarik hipotesis yaitu “Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* pada saham perusahaan Pefiindo i-Grade”

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis data yang akan diteliti bersifat angka(numerik), maka jenis data yang digunakan yaitu data kuantitatif. Sedangkan pendekatan yang digunakan untuk penelitian ini ialah pendekatan deskriptif.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dan objek penelitiannya pada seluruh perusahaan yang secara terus-menerus tergabung dengan kelompok Pefindo i-Grade Periode 2018-2021 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh sektor perusahaan yang tercatat dalam Pefindo i-Grade.

3.3.2 Sampel

Sampel yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*. Adapun, kriteria perusahaan dan penentuan jumlah sampel ialah pada tabel berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index 2018-2021.	30
2	Perusahaan yang terdaftar secara konsisten dalam Pefindo i-Grade 2018-2021.	(17)
3	Perusahaan yang memiliki data penutupan harga saham (closing price) dan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan setelah bulan ramadhan dan	(0)

	masa sebelum dan selama pandemi <i>Covid-19</i> dari tahun 2018-2021.	
	TOTAL.	13

Sumber : Data Diolah

Sehingga berdasarkan kriteria di atas, maka diperoleh 13 sample saham yang aktif selama 2018-2021. Daftar sampel perusahaan yang akan diteliti seperti tabel di bawah ini:

Tabel 3.2 Daftar Tabel Perusahaan

NO	KODE EMITEN	PERUSAHAAN
1	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
2	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
3	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
4	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
5	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
6	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
7	ISAT	PT. Indosat Tbk
8	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
9	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk
10	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
11	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
12	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
13	TLKM	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk

Sumber : Data Diolah, Bursa Efek Indonesia

3.4 Definisi Operasional Variabel

Dalam proses penelitian ini setiap variabel akan didefinisikan secara operasional seperti tabel 3.3 di bawah ini:

Tabel 3.3 Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
1	<i>Abnormal Return</i>	Merupakan selisih antara return realisasi dengan return ekspektasi.	$AR_{xi,t} = R_{it} - E[R_{it}]$ Keterangan: $AR_{xi,t} =$ <i>Abnormal Return</i> saham <i>i</i> pada hari ke <i>t</i>	Rasio

			Rit = actual return saham i pada hari ke t E[Rit] = expected return saham i pada hari ke t	
2	<i>Trading Volume Activity</i>	Adalah penjumlahan volume setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu tertentu.	$\frac{\sum \text{saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\sum \text{saham perusahaan i yang beredar pada tahun t}}$ <p>Sumber : Mamduh (2014)</p>	Rasio

3.5 Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh Bursa Efek Indonesia. Data yang diperoleh termasuk dalam bagian data sekunder. Dengan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung dari subyek penelitian.. Sumber data tersebut berupa data saham perusahaan Pefindo i-Grade yang memiliki closing price dan *Trading Volume Activity* yang dipublikasi oleh www.idx.co.id dan www.yahoo.finance.com

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data dikumpulkan melalui teknik pengumpulan data sekunder berupa dokumen yakni *historical data* perusahaan Pefindo i-Grade diperoleh melalui situs <https://finance.yahoo.com/>.

3.7 Teknik Analisis Data

Analisis data adalah menguji data yang hasilnya digunakan sebagai bukti yang memadai untuk menarik kesimpulan penelitian. Tujuannya agar mendapatkan informasi relevan dan memecahkan suatu masalah.

3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif mendeskripsikan data berdasarkan hasil rata-rata (mean), maksimum dan minimum. Data yang diteliti dikelompokkan menjadi dua yaitu *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.

3.7.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan agar mengetahui pendistribusian data. Data dapat dikatakan normal jika lebih besar daripada tingkat signifikansi yaitu 0.05. Sedangkan data dikatakan tidak berdistribusi normal jika lebih kecil daripada tingkat signifikansi. Pengujian distribusi data normal dibantu menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov. Dugaan Uji Kolmogorov Smirnov sebagai berikut:

H_0 = Data residual berdistribusi normal

H_1 = Data residual tidak berdistribusi normal.

Apabila nilai Uji Kolmogorov Smirnov dibawah 0.05 ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sedangkan jika nilai Uji Kolmogorov Smirnov > 0.05 maka H_0 diterima, H_1 ditolak. Perhitungan normalitas data dengan rumus secara manual sebagai berikut:

$$Z = \frac{x - \mu}{\sigma}$$

Dimana:

x = nilai dari suatu pengamatan

μ = rata-rata nilai pengamatan

σ = standar deviasi pengamatan

3.7.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan pengujian hipotesa yang diperkirakan mempunyai hubungan yang logis. Pengujian ini didasari oleh pendistribusian data. Pengujiannya dapat dikelompokkan menjadi :

1. Paired t Test

Paired t Test merupakan pengujian pada sampel tak bebas sebagai sampel berpasangan. Pengujian ini dilakukan apabila data berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusannya berdasarkan :

- a. Tingkat signifikansi 2-tailed > 0.05 maka H_0 ditolak sedangkan H_a diterima.
- b. Tingkat signifikansi 2-tailed < 0.05 maka H_0 diterima sedangkan H_a ditolak.

Paired t Test dapat dihitung secara manual dengan mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Menentukan perumusan hipotesisnya, yakni:

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ramadhan effect*.

H_a = Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ramadhan effect*.

- 2) Menghitung t_0 sebagai kriteria pengujiannya yakni=

$$t_0 = \frac{(\bar{D} - \mu_D)\sqrt{n}}{S_D}; \quad \bar{D} = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{n}; \quad S_D^2 = \frac{\sum (D_i - \bar{D})^2}{n-1}; \quad S_D = \sqrt{S_D^2}$$

Keterangan notasi :

\bar{D} = rata-rata D

S_D^2 = Standar Deviasi

- 3) Lalu, menentukan α , nilai $t\alpha$ atau $t\alpha/2$ dari tabel $df=n-1$
- 4) Penarikan kesimpulan berdasarkan hipotesis yang diajukan

2. *Wilcoxon Signed Rank Test*

Wilcoxon Signed Rank Test dapat digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Penggunaan uji ini dapat digunakan sebagai pengganti *Paired t Test* untuk data yang tidak berdistribusi normal (Raharjo, 2017). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui besaran maupun arah perbedaan yang relevan antara pasangan data yang diambil yang saling terkait. Dasar pengambilan keputusannya ialah :

- a) Apabila nilai $\text{asympt.sig} (2\text{-tailed}) < 0.05$ maka H_0 ditolak, H_a diterima.
- b) Apabila nilai $\text{asympt.sig} (2\text{-tailed}) > 0.05$ maka H_0 diterima, H_a ditolak.

Langkah-langkah Uji Peringkat bertanda secara manual ialah :

- 1) Menentukan hipotesis dan α , dimana:

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ramadhan effect*.

H_a = Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ramadhan effect*.

- 2) Menentukan besar dan tanda perbedaan antara pasangan data
- 3) Menyusun Peringkat perbedaan tanpa memerhatikan tanda
- 4) Pemberian Tanda atas peringkat yang telah ditetapkan
- 5) Menjumlahkan Peringkat

6) Penarikan kesimpulan statistik mengenai hipotesis nol.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini ialah perusahaan yang tergabung dalam kelompok saham Perfindo i-Grade secara konsisten sejak tahun 2018-2021 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan *purposive sampling*, maka sampel yang diperoleh sebanyak 13 perusahaan. Daftar perusahaan tersebut seperti pada tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan yang menjadi Objek Penelitian

Kode Emiten	Nama Perusahaan
BBNI	PT. Bank Negara Indonesia(Persero) Tbk
BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia(Persero) Tbk
BBTN	PT. Bank Tabungan Negara Indonesia(Persero) Tbk
BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
ISAT	PT. Indosat Tbk
JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
SMGR	PT.Semen Indonesia (Persero) Tbk
SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

Sumber : Data Diolah, www.idx.co.id (2022)

4.1.1.1 Bank Negara Indonesia(Persero) Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Bank Negara Indonesia(Persero) Tbk didirikan pada tahun 1946 yang bergerak dibidang usaha perbankan. Segmen usahanya meliputi Perbankan Bisnis Koperasi, Menengah dan Kecil, Perbankan Konsumer, dan Perbankan Internasioanl dan Tresuri. Awal berdiri perusahaan ini bernama Bank Negara Indonesia. Kemudian berganti nama menjadi Bank Negara Indonesia 1956 pada tahun 1968. Berdasarkan Undang-Undang No 17 Tahun 1968, perusahaan ini berstatus kepemilikan menjadi Bank Umum Milik Negara. Perusahaan ini mempunyai 4 anak perusahaan yaitu BNI Remittance Ltd dengan jenis perusahaan Jasa Keuangan, PT BNI Life Insurance sebagai perusahaan Asuransi Jiwa, PT BNI Multifinance sebagai perusahaan untuk pembiayaan dan PT BNI Sekuritas sebagai perusahaan bidang Sekuritas.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi lembaga keuangan yang unggul dalam layanan dan kinerja”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visi perusahaan, perusahaan ini mempunyai misi yaitu pelayanan yang bernilai tambah sepada nasabah, menciptakan keunggulan nilai investasi bagi investor, menciptakan karyawan berkarya dan berprestasi dalam kondisi terbaik, lingkungan dan komunitas sebagai bentuk peningkatkan kepedulian dan tanggungjawab, serta kepatuhan dan tata kelola menjadi acuan untuk industri.

4.1.1.2 PT Bank Rakyat Indonesia(Persero) Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Bank Rakyat Indonesia(Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang usaha perbankan. Segmen usahanya meliputi bisnis mikro, bisnis ritel, bisnis korporasi dan bisnis entitas anak. PT Bank Rakyat Indonesia(Persero) Tbk berdiri pada tahun 1895 yang berawal untuk pengelolaan dana kas masjid dan disalurkan kepada masyarakat dengan skema yang sederhana. Awal mulanya bernama *De Poerwokertosche Hulp en Spaarbank der Indiansche Hoofden* hingga berubah pada tahun 1968 menjadi Bank Rakyat Indonesia. Kemudian, perubahan status hukum menjadi PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) pada tahun 1992. Kantor pusat perusahaan ini berlokasi di JL Jend Sudirman Kav 44-46, Gedung BRI 1, Jakarta.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi *The Most Valuable Bank* di Asia Tenggara dan *Home to The Best Talent*”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visinya, perusahaan ini memiliki misi yaitu pelayanan terbaik dan prima untuk segmen mikro, kecil dan menengah dalam menunjang peningkatan perekonomian dengan menciptakan budaya berbasis kinerja dan profesional kepada Sumber Daya Manusianya, kehadiran teknologi informasi, produktifitas jaringan kerja yang konvensional maupun *digital* dengan menerapkan prinsip *operational* dan *risk management excellence*, serta memberikan keuntungan dan manfaat yang optimal untuk *stakeholders*. Merujuk pada prinsip keuangan berkelanjutan dan praktik *Good Corporate Governance* yang sangat baik.

4.1.1.3 PT Bank Tabungan Negara Indonesia(Persero) Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Bank Tabungan Negara Indonesia(Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang Bank Umum, yang meliputi kegiatan bank berdasarkan prinsip syariah. Awal mula berdiri diberi nama “Bank Tabungan Pos” kemudian berubah menjadi “Bank Tabungan Negara” pada tahun 1963. Pada tahun 1992, status Perseroan menjadi perseroan terbatas milik negara (Persero). Pada tahun 2009, perusahaan ini berstatus hukum menjadi perusahaan terbuka dengan nama PT Bank Tabungan Negara Indonesia(Persero) Tbk. Sehingga pada tanggal 17 Desember 2009 resmi melakukan penawaran Umum Saham Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan ini berkantor pusat di Jl. Gajah Mada No.1 ,Menara Bank BTN, Jakarta.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi *Best Mortgage Bank in Southeast Asia* di Tahun 2025.”

3. Misi Perusahaan

Agar terwujudnya visi, maka perusahaan ini memiliki misi yaitu mendorong kesejahteraan masyarakat dengan kepemilikan rumah, penyediaan rumah yang layak, menjadi *Home of Indonesia's Best Talent*. Selain itu, kepada *shareholder value* dengan berfokus pada pertumbuhan profitabilitas yang berkelanjutan, menerapkan prinsip manajemen risiko yang kokoh sebagai perusahaan *blue chip*, sebagai mitra keuangan yang solutif melalui inovasi digital.

4.1.1.4 PT Bank Mandiri (Persero) Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk merupakan Badan Usaha Milik Negara berbentuk Perseroan Terbatas yang berdiri pada tahun 1998. Perusahaan ini merupakan gabungan beberapa bank seperti: PT Bank Bumi Daya (Persero), PT Bank Dagang Negara (Persero), PT Bank Ekspor Impor Indonesia (Persero), serta PT Bank Pembangunan Indonesia (Persero). Berdasarkan akta notaris tahun 2003, perusahaan ini awal mulanya bernama PT Bank Mandiri (Persero) berganti menjadi PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. Perubahan nama ini beriringan bersama dengan aksi berupa penjualan saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*). PT Bank Mandiri (Persero) Tbk berlokasi di Jl. Jendral Gatot Subroto Kav 36-38, Plaza Mandiri, Jakarta.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi *Partner Financial* Pilihan Utama Anda”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visi perusahaan, maka ditetapkan misinya ialah “Menyediakan solusi perbankan yang menjadi bagian dari hidup nasabah”

4.1.1.5 PT Bumi Serpong Damai Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Bumi Serpong Damai Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang usaha *Real Estate/Properti*. Kantor pusat perusahaan ini berlokasi di BSD Green Office Park, BSD City, Sinar Mas Land Plaza, Tangerang. PT Bumi Serpong Damai Tbk menjadi pengembang kota mandiri sejak tahun 1984 dibawah

naungan Sinar Mas Land. Pada tahun 2008, perusahaan ini menjadi perusahaan publik dengan melakukan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia. Kemudian, tahun 2010, perusahaan ini mengumumkan penawaran umum terbatas untuk mengakuisisi PT Duta Pertiwi Tbk, PT Sinar Mas Teladan dan PT Sinar Mas Wisesa.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi pengembang kota mandiri terkemuka yang menawarkan dan memberikan lingkungan yang nyaman, dinamis dan sehat.”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visi perusahaan, maka misi yang diterapkan yaitu Membangun kota baru yang menyediakan produk pemukiman yang melayani semua segment, serta produk komersial yang mengakomodasi kebutuhan usaha kecil, menengah hingga perusahaan besar, Meningkatkan nilai tambah kepada para pemangku kepentingan.

4.1.1.6 PT Indofood Sukses Makmur Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan yang berkegiatan usaha antara lain dibidang industri Penggilingan gandum menjadi tepung terigu yang terintegrasi dengan kegiatan usaha anak perusahaan dibidang industri konsumen bermerk, industri agribisnis yang terdiri atas perkebunan dan pengolahan kelapa sawit dan pendistribusian. Pada tahun 1990, perusahaan ini berdiri dengan

nama PT Panganjaya Intikusuma. Kemudian melakukan *joint venture* dengan Fritolay Netherlands Holding BV yang merupakan afiliasi Pepsi Co. Pada tahun 1994, berubah nama menjadi PT Indofood Sukses Makmur dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 27 Jl. Jendral Sudirman Kav 76-78, Jakarta.

2. Visi Perusahaan

“Perusahaan *Total Food Solutions*”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visi perusahaan, maka misi yang diterapkan yaitu, menjadikan solutif kebutuhan pangan berkelanjutan, peningkatan kompetensi karyawan, proses produksi, *stakeholders values* dan teknologi, berkontribusi atas kesejahteraan masyarakat dan lingkungan secara berkesinambungan.

4.1.1.7 PT Indosat Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Indosat Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang jasa jaringan telekomunikasi, jasa telekomunikasi, teknologi informasi dan jasa teknologi konvergensi. Bermula dengan merek “Indosat” kemudian berganti nama menjadi “Indosat Ooredoo” pada tahun 2015. Indosat Ooredoo menyediakan layanan seluler, data tetap, dan layanan broadband nirkabel dan layanan telekomunikasi tetap atau disebut layanan suara tetap termasuk SLI, sambungan tetap nirkabel serta sambungan telepon tetap dan layanan digital.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi perusahaan telekomunikasi digital terdepan di Indonesia”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visi perusahaan, maka misi yang diterapkan yaitu, Terdepan dalam Menyediakan *Digital Touch Points*, Pemain yang Kuat di Area Prioritas, Pemain Yang Cepat dan Fokus.

4.1.1.8 PT Jasa Marga (Persero) Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Jasa Marga (Persero) Tbk merupakan Perusahaan Persero yang bergerak dibidang pengelolaan, pemeliharaan, dan pengadaan jaringan jalan tol. Awal mulanya bernama “PT Jasa Marga (*Indonesia Highway Cooperperation*).” Pada tahun 1981 berganti nama menjadi PT Jasa Mrga (Persero). Kantor pusat perusahaan ini berlokasi di Plaza Tol Taman Mini Indonesia Indah, Jakarta.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi Perusahaan Jalan Tol Nasional Terbesar, Terpercaya dan Berkesinambungan.”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visi, Perseroan menerapkan misi sebagai berikut: menerapkan profesional dan berkesinambungan dalam memimpin usaha jalan tol, mengembangkkn kawasan bagi kemajuan masyarakat, meningkatkan nilai bagi pemegang saham, memberikan pelayanan prima, mendorong pengembangan dan peningkatan kinerja karyawan dalam lingkungan harmoni.

4.1.1.9 PT Medco Energi Internasional Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Medco Energi Internasional Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang energi dan sumber daya alam yang berfokus pada tiga segmen utama yaitu minyak dan eksploitasi produksi gas, ketenagalistrikan bertenaga gas, geotermal air di Indonesia melalui MedCo Power. Selain itu, terdapat hak partisipasi yang tidak dikonsolidasikan Amman Mineral Nusa Tenggara yang beroperasi dalam tambang tembaga dan emas. Kemudian tahun 2019, perusahaan ini berhasil mengakuisisi Ophir Energy plc(Ophir). Dikarenakan hal tersebut, menempatkan posisi MedCo Energy menjadi perusahaan energi dan sumber daya alam terkemuka di Asia Tenggara. Kantor pusat perusahaan ini berlokasi di JL. Jenderal Sudirman, The energy Building, Lantai 53, SCBD lot 11A, Jakarta.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi Perusahaan Energi Pilihan bagi investor, pemegang saham, mitra kerja, pekerja serta masyarakat umum”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visi perusahaan, maka diterapkannya misi yakni mengembangkan sumber daya energi menjadi portofolio investasi yang menguntungkan.

4.1.1.10 PT Mayora Indah Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Mayora Indah merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri *Food and Beverage*. PT Mayora Indah Tbk berdiri pada tahun 1977 dengan target pasar wilayah Jakarta dan sekitarnya. Kemudian tahun 1990, perseroan ini menjadi perusahaan publik dan melakukan Penawaran Umum Perdana. Saat ini, PT Mayora Indah Tbk mengelompokkan 2 produk yaitu makanan dan minuman olahan yang meliputi biskuit, kembang gula, wafer, coklat, kopi, dan makanan sehat. Kantor perusahaan ini berlokasi di Jl. Tomang Raya 21-23, Gedung Mayora Lantai 8, Jakarta Barat.

2. Visi dan Misi Perusahaan

Menciptakan produk yang berkualitas dan terpercaya di mata konsumen domestik maupun internasional, menguasai pangsa pasar terbesar, memperoleh Laba Bersih Operasi melebihi rata rata industri dan meningkatkan *value added* yang baik bagi *stakeholders*, serta dapat memberikan kontribusi terhadap lingkungan dan negara.

4.1.1.11 Semen Indonesia (Persero) Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang persemenan yang meliputi memproduksi, mendistribusikan serta produk hilir semen. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk berdiri pada tahun 1957. Awal mulanya, perusahaan ini bernama PT Semen Gresik (Persero) Tbk. Kantor pusat perusahaan ini berlokasi di JL. R.A Kartiniin Kav 8, Cilandak Barat, Jakarta Sselatan, gedung South Quarter Tower A, Lantai 19-20 No 42, Jakarta, Plaza Summarecon.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi Perusahaan Penyedia Solusi Bahan Bangunan Terbesar di Regional”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visinya, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk memiliki misi yaitu berinisiasi pada kepuasan pelanggan, penjaminan kualitas dalam menerapkan standar terbaik, berorientasi penciptaan perlindungan terhadap lingkungan dan tanggungjawab sosial, memberikan nilai tambah terbaik untuk seluruh pemangku kepentingan, serta menjadikan sumber daya manusai sebagai pusat pengembangan perusahaan.

4.1.1.12 Summarecon Agung Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Summarecon Agung Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang pengembangan dan pengelolaan properti hunian dan properti hunian komersial, serta mengelola properti yang disewakan dan penyedia fasilitas rekreasi. PT Summarecon Agung Tbk didirikan oleh Bapak Soetjipto Nagaria dan rekan pada tahun 1975. Kantor pusat perusahaan ini berlokasi di JL. Perintis Kemerdekaan No 42, Plaza Summarecon, Jakarta.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi *Crown Jewel* diantara pengembang properti di Indonesia yang secara berkelanjutan memberikan nilai ekonomi yang optimal kepada pelanggan,

karyawan, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya dan berperan dalam menjaga lingkungan dan menjalankan tanggungjawab sosial.”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visinya, PT Summarecon Agung Tbk memiliki misi yang memaksimalkan keunggulan kompetitif dengan model pengembangan yang terintegrasi, menciptakan pusat perbelanjaan dan komersial lainnya, mengembangkan produk yang bernilai tinggi dan kewirausahaan, menerapkan prinsip tata kelola perusahaan serta melakukan perbaikan berkelanjutan serta mengembangkan kesejahteraan serta bertanggungjawab berdasarkan nilai dan budaya kepada sumber daya manusia berkualitas.

4.1.1.13 Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

1. Gambaran Umum Perusahaan

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang jaringan dan jasa telekomunikasi serta informatika yang terbesar di Indonesia. Dengan status perusahaan sebagai Perusahaan Terbuka Badan Usaha Milik Negara yang memiliki 10 entitas anak yang kepemilikan langsung dan aktif beroperasi, 24 entitas anak yang kepemilikan tidak langsung serta 11 entitas afiliasi. Perusahaan ini sebagai bentuk pemisahan layanan pos dan telekomunikasi oleh pemerintah. PN Telekomunikasi menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) dan menjadi independen setelah tidak bergabung dengan PT Industri Telekomunikasi Indonesia (PT INTI). Pada tahun 1991, Perumtel berubah nama

menjadi PT Telekomunikasi Indonesia atau Telkom. Perusahaan ini berlokasi di JL. Japati No, 1, Graha Merah Putih, Bandung.

2. Visi Perusahaan

“Menjadi *digital telco* pilihan utama untuk memajukan masyarakat”

3. Misi Perusahaan

Untuk mewujudkan visi perusahaan, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk memiliki misi yakni mempercepat pembangunan infrastruktur dan *platform* digital cerdas yang berkelanjutan, ekonomis dan dapat diakses oleh seluruh masyarakat, mengembangkan talenta digital unggulan yang membantu mendorong kemampuan digital dan tingkat adopsi digital bangsa serta mengokestrasi ekosistem digital untuk memberikan pengalaman digital pelanggan terbaik.



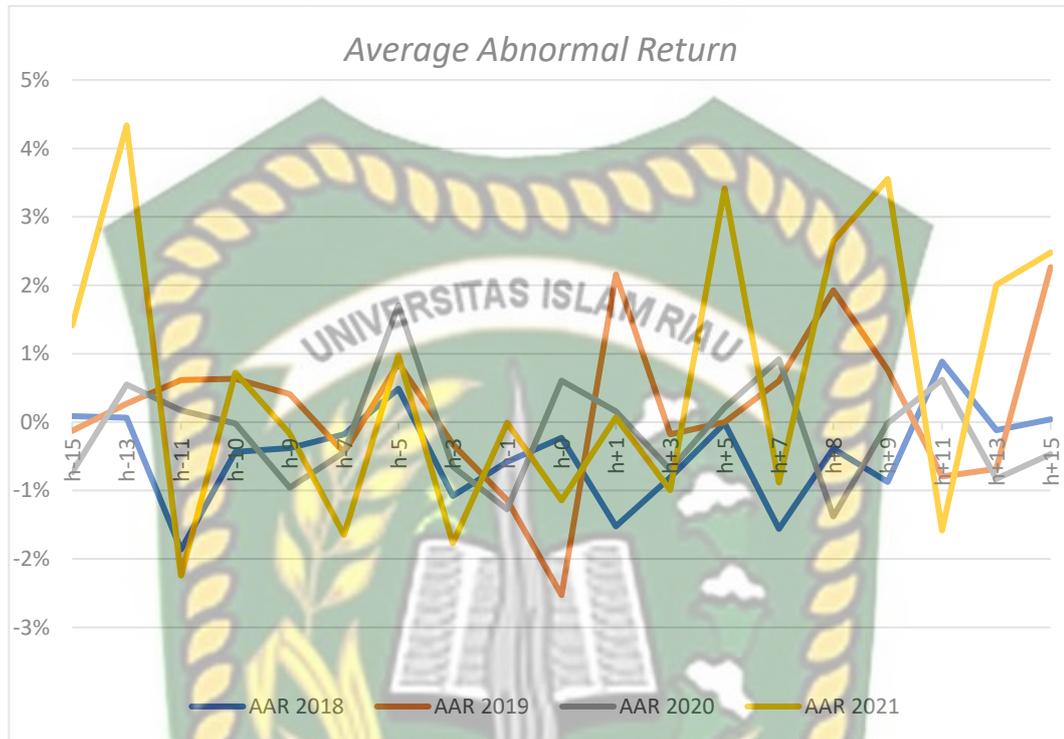
4.1.2 Hasil Penelitian Deskriptif

Pada bab ini menjelaskan beberapa aspek penelitian seperti, statistik deskriptif, uji normalitas data serta tabulasi uji hipotesis dengan pengujian menggunakan uji beda yakni *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Paired Samples Test*. Pengujian ini dilakukan agar menjawab rumusan masalah yang berupa “apakah terdapat perbedaan signifikan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* pada saham perusahaan perfindo i-grade”. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, data yang digunakan berupa *Abnormal Return* dan *tradiing volume activity*. Data-data tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

4.1.2.1 *Abnormal Return*

Abnormal Return untuk perusahaan perfindo i-grade selama periode penelitian cenderung mengalami fluktuatif. Hal tersebut dibuktikan berdasarkan grafik *Average Abnormal Return* berikut:

Gambar 4.1
AAR Saham Pefindo i-Grade pada Seputar Ramadhan Effect



Sumber : Data Diolah menggunakan Ms Excel, (2022)

Pada grafik 4.1 diatas terlihat bahwa pada hari sekitar ramadhan, terjadinya fluktuatif *Average Abnormal Return*. Apabila grafik naik artinya terdapat *good news*, sedangkan apabila grafik menurun artinya ada *bad news*. Berikut ialah statistik deskriptif yakni *Average Abnormal Return* pada H-15 (sebelum ramadhan) dan H+15 (sesudah ramadhan) pada saham terindeks Perfindo i-grade :

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif AAR Periode 2018-2021

Descriptives						
Average Abnormal Return 2018-2021						
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum
Sebelum Ramadhan	60	-,0003	0,0120	0,0015	-0,0224	0,0447

Sesudah Ramadhan	60	,0020	0,0125	0,0016	-0,0164	0,0356
Total	180	,0005	0,0120	0,0009	-0,0277	0,0447

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, sebelum ramadhan memiliki nilai minimum -0,0224 dan nilai maksimumnya senilai 0,0447. Dengan mean -0,0003 dan standar deviasi sebesar 0,0120 yang merujuk pada jauhnya penyimpangan dari mean. Pada sesudah ramadhan, nilai minimumnya sebesar -0,0164 dan nilai maksimumnya sebesar 0,0356. Dengan mean sesudahnya yaitu 0,002 dan standar deviasinya yaitu 0,0125.

Untuk statistik deskriptif *Average Abnormal Return* pada H-15 (sebelum ramadhan) dan H+15 (sesudah ramadhan) pada saham terindeks Perfindo i-grade per tahun disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.3 Analisis Deskriptif AAR Per Tahun

		<i>Descriptives</i>					
		<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
AAR 2018	Sebelum Ramadhan	15	-,0037	0,0076	0,0020	-1,861%	1,1635%
	Sesudah Ramadhan	15	-,0030	0,0089	0,0023	-1,561%	1,8913%
	Total	30	-,0034	0,0082	0,0015	-1,861%	1,8913%
AAR 2019	Sebelum Ramadhan	15	-,0003	0,0056	0,0015	-1,137%	0,8614%
	Sesudah Ramadhan	15	,0047	0,0102	0,0026	-0,792%	2,2645%
	Total	30	,0022	0,0085	0,0015	-1,137%	2,2645%
AAR 2020	Sebelum Ramadhan	15	-,0005	0,0082	0,0021	-1,273%	1,7106%
	Sesudah Ramadhan	15	-,0006	0,0070	0,0018	-1,377%	0,9722%
	Total	30	-,0005	0,0075	0,0014	-1,377%	1,7106%
AAR 2021	Sebelum Ramadhan	15	,0034	0,0206	0,0053	-2,244%	4,4725%
	Sesudah Ramadhan	15	,0070	0,0190	0,0049	-1,637%	3,5577%

	Total	30	,0052	0,0196	0,0036	-2,244%	4,4725%
--	-------	----	-------	--------	--------	---------	---------

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Pada tahun 2018, sebelum ramadhan nilai minimum *Average Abnormal Return* sebesar -1,1862% yang terjadi pada 11 hari sebelum ramadhan. Dan terjadi peningkatan sebesar 1,165% pada empat hari menjelang ramadhan (h-4). Sedangkan tujuh hari setelah ramadhan(h+7), mengalami penurunan sebesar -1,5612%. Akan tetapi, meningkat pada empat belas hari setelah ramadhan (h+14) yaitu sebesar 1,8913%.

Pada tahun 2019, sebelum ramadhan nilai maksimum *Average Abnormal Return* sebesar 0,8614% yang terjadi pada empat hari sebelum ramadhan. Sedangkan nilai minimum *Average Abnormal Return* sebesar -1,1373% yang terjadi pada satu hari sebelum ramadhan. Sedangkan sebelas hari setelah ramadhan(h+11), mengalami penurunan sebesar -0,7921%. Akan tetapi, meningkat pada lima belas hari setelah ramadhan (h+15) yaitu sebesar 2,2645%.

Pada tahun 2020, sebelum ramadhan nilai maksimum *Average Abnormal Return* sebesar 1,7106% yang terjadi pada lima hari sebelum ramadhan. Sedangkan nilai minimum *Average Abnormal Return* sebesar -1,2735% yang terjadi pada satu hari sebelum ramadhan. Pada dua hari sesudah ramadhan, terjadi peningkatan sebesar 0,9722%. Akan tetapi mengalami penurunan delapan hari setelah ramadhan(h+8), yaitu sebesar -1,3778%.

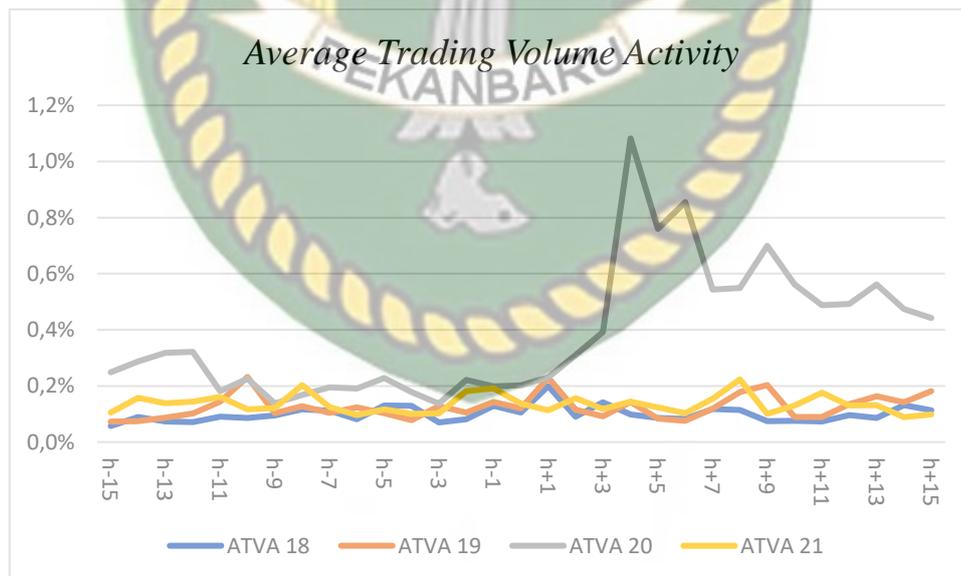
Pada tahun 2021, sebelum ramadhan nilai maksimum *Average Abnormal Return* sebesar 4,4725% yang terjadi pada empat belas hari sebelum ramadhan(h-

14). Sedangkan nilai minimum *Average Abnormal Return* sebesar -2,2442% yang terjadi pada sebelas hari sebelum ramadhan. Selanjutnya, terjadi peningkatan sebesar 3,5577% pada sembilan hari setelah ramadhan (h+9). Akan tetapi, sepuluh hari setelah ramadhan(h+10), mengalami penurunan sebesar -1,6379%.

4.1.2.2 *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity untuk perusahaan perfindo i-grade selama periode penelitian cenderung mengalami fluktuatif. Hal tersebut dibuktikan berdasarkan grafik *Average Trading Volume Activity* berikut:

Gambar 4.2
ATVA Saham Pefindo i-Grade pada Seputar Ramadhan Effect



Sumber: Data Diolah menggunakan Ms Excel, (2022)

Berdasarkan gambar 4.2 diatas terlihat bahwa pada hari sekitar ramadhan, terjadinya fluktuatif *Average Trading Volume Activity*. Berikut ialah statistik

deskriptif variabel *Average Trading Volume Activity* pada H-15 (sebelum ramadhan) dan H+15 (sesudah ramadhan) pada saham terindeks Perfindo i-grade :

Tabel 4.4
Analisis Deskriptif ATVA Periode 2018-2021

<i>Descriptives</i>						
<i>Average Trading Volume Activity (ATVA) tahun 2018-2021</i>						
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum
Sebelum Ramadhan	60	0,0014	0,0006	0,0001	0,0006	0,0032
Sesudah Ramadhan	60	0,0023	0,0022	0,0003	0,0007	0,0108
Total	180	0,0017	0,0014	0,0001	0,0006	0,0108

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, sebelum ramadhan *Average Trading Volume Activity* memiliki nilai minimum 0,0006 dan nilai maksimumnya senilai 0,0032. Dengan mean 0,0014 dan standar deviasi sebesar 0,0006 yang merujuk pada jauhnya penyimpangan dari mean. Pada sesudah ramadhan, nilai minimumnya sebesar 0,0007 dan nilai maksimumnya sebesar 0,0108. Dengan mean sesudahnya yaitu 0,023 dan standar deviasinya yaitu 0,0022.

Sedangkan statistik deskriptif variabel *Average Trading Volume Activity* pada H-15 (sebelum ramadhan) dan H+15 (sesudah ramadhan) pada saham terindeks Perfindo i-grade per tahun disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.5
Analisis Deskriptif ATVA Per Tahun

<i>Descriptives</i>							
		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Minimum	Maximum

ATVA 2018	Sebelum Ramadhan	15	0,0009	0,0002	0,0001	0,0569%	0,1305%
	Sesudah Ramadhan	15	0,0011	0,0003	0,0001	0,0738%	0,1994%
	Total	30	0,0010	0,0003	0,0001	0,0569%	0,1994%
ATVA 2019	Sebelum Ramadhan	15	0,0012	0,0004	0,0001	0,0727%	0,2318%
	Sesudah Ramadhan	15	0,0014	0,0005	0,0001	0,0758%	0,2295%
	Total	30	0,0013	0,0004	0,0001	0,0727%	0,2318%
ATVA 2020	Sebelum Ramadhan	15	0,0022	0,0006	0,0001	0,1375%	0,3215%
	Sesudah Ramadhan	15	0,0056	0,0022	0,0006	0,2303%	1,0822%
	Total	30	0,0039	0,0023	0,0004	0,1375%	1,0822%
ATVA 2021	Sebelum Ramadhan	15	0,0014	0,0003	0,0001	0,0959%	0,2027%
	Sesudah Ramadhan	15	0,0013	0,0003	0,0001	0,0886%	0,2231%
	Total	30	0,0013	0,0003	0,0001	0,0886%	0,2231%

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas terlihat bahwa, *Average Trading Volume Activity* pada tahun 2018 terjadi penurunan transaksi pada lima belas hari sebelum ramadhan (h-15) yakni 0,0569%. *Average Trading Volume Activity* mengalami peningkatan yang signifikan setelah lima hari sebelum ramadhan (h-5) yakni sebesar 0,1305%. Sedangkan pada sehari sesudah ramadhan (h+1), *Average Trading Volume Activity* mengalami peningkatan yaitu 0,1994%. Akan tetapi, mengalami penurunan *Average Trading Volume Activity* sebesar 0,0738% pada sebelas hari sesudah ramadhan(h+11).

Pada tahun 2019, sebelum ramadhan nilai minimum *Average Trading Volume Activity* sebesar 0,0727% yang terjadi pada lima belas hari sebelum ramadhan. Sedangkan nilai maksimum *Average Trading Volume Activity* sebesar 0,2318% yang terjadi pada sepuluh hari sebelum ramadhan(h-10). Sedangkan

sehari setelah ramadhan, (h+1), *Average Trading Volume Activity* mengalami peningkatan sebesar 0,2295%. Akan tetapi, *Average Trading Volume Activity* mengalami penurunan sebesar 0,0757% pada enam hari setelah ramadhan (h+8).

Pada tahun 2020 sebelum ramadhan, maksimum *Average Trading Volume Activity* sebesar 0,3215% yang terjadi pada kedua belas hari sebelum ramadhan (h-12). Sedangkan nilai minimum *Average Trading Volume Activity* sebesar 0,1375% yang terjadi pada sembilan hari sebelum ramadhan. Sedangkan sehari setelah ramadhan, (h+1), mengalami penurunan sebesar 0,2303%. Akan tetapi, mengalami peningkatan sebesar 1,0822% pada empat hari setelah ramadhan (h+4).

Sedangkan pada tahun 2021, *Trading Volume Activity* terjadi peningkatan transaksi pada enam hari sebelum ramadhan (h-8) yakni 0,2027%. Kemudian, *Average Trading Volume Activity* mengalami penurunan menjadi 0,0959% pada enam hari sebelum ramadhan (h-6). Walaupun demikian, *Average Trading Volume Activity* mengalami peningkatan menjadi 0,2231% pada delapan hari sesudah ramadhan (h+8). Dan mengalami penurunan pada empat belas hari setelah ramadhan (h+14) yakni menjadi 0,0886%.

4.1.3 Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Pengujian ini dapat disimpulkan dengan melihat nilai signifikansinya. Apabila nilai signifikansinya $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal. Sedangkan apabila nilai signifikansinya $< 0,05$ berarti data tersebut tidak berdistribusi normal. Pengujian

normalitas data ini, dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Pengujian normalitas data dilakukan untuk setiap variabel yaitu *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.

4.1.3.1 *Abnormal Return*

Hasil pengujian normalitas data untuk variabel *Abnormal Return* penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas AAR Periode 2018-2021

<i>Tests of Normality</i>				
<i>Ramadhan Effect</i>		Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Statistic	Df	Sig.
AAR 2018-2021	Sebelum Ramadhan	0,102	60	0,192
	Sesudah Ramadhan	0,128	60	0,016
*. This is a lower bound of the true significance.				
a. Lilliefors Significance Correction				

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas, terdapat nilai asymp. Sig pada *Average Abnormal Return* sebelum ramadhan yaitu 0,200. Nilai tersebut $> 0,05$ yang berarti data berdistribusi normal. Sementara nilai asymp. Sig pada *Average Abnormal Return* setelah ramadhan yaitu 0,001. Nilai tersebut $< 0,05$ yang berarti data tersebut tidak berdistribusi normal. Sedangkan pengujian *Abnormal Return* statistik per tahunnya sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas AAR Per Tahun

<i>Tests of Normality</i>

<i>Ramadhan Effect</i>		Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Statistic	df	Sig.
AAR 2018	Sebelum Ramadhan	0,141	15	0,200*
	Sesudah Ramadhan	0,149	15	0,200*
AAR 2019	Sebelum Ramadhan	0,103	15	0,200*
	Sesudah Ramadhan	0,146	15	0,200*
AAR 2020	Sebelum Ramadhan	0,131	15	0,200*
	Sesudah Ramadhan	0,136	15	0,200*
AAR 2021	Sebelum Ramadhan	0,168	15	0,200*
	Sesudah Ramadhan	0,200	15	0,108
*. This is a lower bound of the true significance.				
a. Lilliefors Significance Correction				

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, nilai asymp. Sig pada *Average Abnormal Return* sebelum ramadhan dan sesudah ramadhan per tahunnya menunjukkan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yaitu 0,05. Hasil tersebut yang berarti data berdistribusi normal.

4.1.3.2 *Trading Volume Activity*

Hasil pengujian normalitas data untuk variabel *Abnormal Return* penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.8
Hasil Uji Normalitas ATVA Periode 2018-2021

<i>Tests of Normality</i>				
Ramadhan Effcet		Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Statistic	df	Sig.
ATVA	Sebelum Ramadhan	0,163	60	0,000
	Sesudah Ramadhan	0,278	60	0,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, terdapat bahwa nilai asymp. Sig pada *Average Trading Volume Activity* sebelum dan setelah ramadhan yaitu 0,000. Nilai $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan data tersebut tidak berdistribusi normal. Sedangkan pengujian average trading volume statistik per tahunnya sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Normalitas ATVA Per Tahun

		Tests of Normality		
		Kolmogorov-Smirnov ^a		
<i>Ramadhan Effect</i>		Statistic	df	Sig.
ATVA 2018	Sebelum Ramadhan	0,171	15	0,200*
	Sesudah Ramadhan	0,187	15	0,169
ATVA 2019	Sebelum Ramadhan	0,204	15	0,093
	Sesudah Ramadhan	0,160	15	0,200*
ATVA 2020	Sebelum Ramadhan	0,153	15	0,200*
	Sesudah Ramadhan	0,234	15	0,026
ATVA 2021	Sebelum Ramadhan	0,180	15	0,200*
	Sesudah Ramadhan	0,183	15	0,191

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, nilai asymp. Sig pada *Average Abnormal Return* sebelum ramadhan dan sesudah ramadhan pada tahun 2018, 2019, dan 2021 menunjukkan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yaitu 0,05. Hasil tersebut yang berarti data berdistribusi normal. Sementara itu, nilai asymp. Sig pada *Average*

Abnormal Return sebelum ramadhan dan sesudah ramadhan pada tahun 2020 sesudah ramadhan menunjukkan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yaitu 0,026. Dengan demikian, data tersebut tidak berdistribusi normal.

4.1.4 Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dapat dilakukan setelah mengetahui hasil pengujian normalitas data. Pengujian hipotesis ini dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian beda rata-rata yakni melalui uji *Wilxoncon Signed Rank Test* dan *Paired Samples Test*. Pengujian beda rata-rata tersebut dilakukan untuk setiap variabel yaitu *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* yang disajikan sebagai berikut:

4.1.4.1 Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ramadhan

Berdasarkan hasil normalitas data, *Average Abnormal Return* keseluruhan memiliki data yang tidak berdistribusi normal. Oleh karenanya, dilakukan pengujian *Wilxoncon Signed Rank Test*. Sedangkan *Average Abnormal Return* per tahun, menunjukkan keseluruhan data berdistribusi normal. Maka dilakukan pengujian menggunakan *Paired Samples Test*. Hasil uji *Wilxoncon Signed Rank Test* untuk variabel *Abnormal Return* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.10
Hasil Uji Wilxoncon Signed Rank Test AAR Periode 2018-2021

Test Statistics ^a	
	AAR_SesudahRamadhan- AAR_SebelumRamadhan
Z	-0,869 ^b

Asymp. Sig. (2-tailed)	0,385
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, terdapat bahwa nilai asymp. Sig pada *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah ramadhan yaitu 0,385 . Nilai tersebut lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karenanya, menunjukkan bahwa hipotesis H0 diterima. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan signifiikan pada *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah ramadhan.

Tabel 4.11 Hasil Uji Paired AAR Per Tahun

Paired Samples Test					
		T	df	t tabel = 5%	Sig. (2-tailed)
Pair 1	2018_SebelumRamadhan - 2018_SesudahRamadhan	-0,201	14	±1,7613	0,844
Pair 2	2019_SebelumRamadhan - 2019_SesudahRamadhan	-1,456	14		0,167
Pair 3	2020_SebelumRamadhan - 2020_SesudahRamadhan	0,056	14		0,956
Pair 4	2021_SebelumRamadhan - 2021_SesudahRamadhan	-0,570	14		0,578

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.11 diatas, nilai sig (2-tailed) selama empat tahun menunjukkan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yaitu 0,05. Dengan demikian berarti bahwa H0 diterima atau tidak terdapatnya perbedaan

Average Abnormal Return yang signifikan antara sebelum ramadhan dengan sesudah ramadhan sejak tahun 2018 hingga tahun 2021.

4.1.4.2 *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Ramadhan

Berdasarkan hasil normalitas data, *Average Trading Volume Activity* secara keseluruhan memiliki data yang tidak berdistribusi normal. Oleh karenanya, dilakukan pengujian *Wilxoncon Signed Rank Test* untuk periode 2018-2021. Sedangkan *Average Trading Volume Activity* per tahun, menunjukkan data pada tahun 2018, 2019 dan 2021 berdistribusi normal. Maka dilakukan pengujian menggunakan *Paired Samples Test*. Sedangkan *Average Trading Volume Activity* pada tahun 2020, menunjukkan tidak berdistribusi normal. Dengan demikian dilakukan pengujian melalui *Wilxoncon Signed Rank Test*. Hasil uji *Wilxoncon Signed Rank Test* untuk variabel *Trading Volume Activity* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji Wilxoncon Signed Rank Test ATVA Periode 2018-2021

<i>Test Statistics^a</i>	
	ATVA_SesudahRamadhan - ATVA_SebelumRamadhan
Z	-3,534 ^b
Asymp. Sig. (2- tailed)	0,000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.12 diatas, terdapat bahwa nilai asymp. Sig pada *Average Trading Volume* sebelum dan sesudah ramadhan selama empat tahun yaitu

0,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi (5%), maka hipotesis H0 ditolak. Hal ini berarti terdapat perbedaan signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah ramadhan. Untuk membuktikan adanya perbedaan signifikan tersebut, maka dilakukan membandingkan *Average Trading Volume Activity* untuk tahun 2018, 2019 dan tahun 2021 dengan menggunakan *Paired Samples T-Test* sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji Paired ATVA Per Tahun

<i>Paired Samples Test</i>					
		T	df	t tabel= 5 %	Sig. (2-tailed)
Pair 1	2018_SebelumRamadhan - 2018_SesudahRamadhan	-0,9022	14	±1,7613	0,382
Pair 2	2019_SebelumRamadhan - 2019_SesudahRamadhan	-1,1317	14		0,277
Pair 3	2021_SebelumRamadhan - 2021_SesudahRamadhan	0,3869	14		0,705

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.13 diatas, nilai sig (2-tailed) selama tiga tahun menunjukkan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yaitu 0,05. Hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung yang berada di wilayah penerimaan t tabel, yakni $-1,7613 < t \text{ hitung} < 1,7613$. Dengan demikian berarti bahwa H0 diterima atau tidak terdapatnya perbedaan *Average Trading Volume Activity* yang signifikan antara sebelum ramadhan dengan sesudah ramadhan sejak tahun 2018, 2019 dan tahun 2021. Sementara itu, untuk pengujian tahun 2020, dilakukan menggunakan *Wilxoncon Signed Rank Test*. Hasil pengujiannya sebagai berikut:

Tabel 4.14
Hasil Uji Wilxoncon Signed Ranks Test ATVA Tahun 2020

<i>Test Statistics^a</i>

	2020_SebelumRamadhan -
	2020_SesudahRamadhan
Z	-3,351 ^b
Asymp. Sig. (2- tailed)	0,001
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Data Diolah menggunakan SPSS 25 (2022)

Berdasarkan tabel 4.14 diatas, nilai Asymp. Sig(2-tailed), menunjukkan nilai 0,001 yang merupakan nilai tersebut lebih kecil dibandingkan taraf signifikansinya yaitu 5%. Dengan demikian, pengujian hipotesis H0 ditolak atau terdapatnya perbedaan *Average Trading Volume Activity* yang signifikan pada sebelum dan sesudah ramadhan.

4.2 Pembahasan

Pada bagian ini menjelaskan analisis setiap variabel penelitian.

4.2.1 *Abnormal Return*

Penelitian ini membuktikan bahwa fenomena sebelum dan sesudah ramadhan tidak terjadinya perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* perusahaan yang tergabung dalam Pefindo i-Grade. Pertama, hal ini disebabkan oleh investor cenderung menahan investasinya untuk mencukupi kebutuhan pokok menjelang ramadhan bahkan menjual sahamnya agar kebutuhannya terpenuhi. Dibuktikan dengan rata-rata proporsi pendapatan melalui survey konsumen oleh Bank Indonesia menyatakan bahwa rata-rata proporsi pendapatan digunakan untuk konsumsi pada sebelum dan setelah ramadhan. Dengan tingkat pendapatan yang disimpan (*saving*) menurun. (Bank Indonesia,2022) Sehingga *abnormal return* cenderung menurun menjelang ramadhan. Kedua, tidak terdapatnya kandungan informasi yang menimbulkan reaksi pasar. Pengujian ini sesuai dengan teori *Efficiency Market Hypothesis* yakni efisiensi pasar dalam bentuk lemah. Artinya, informasi masa lalu akan merefleksikan harga yang terbentuk pada masa sekarang. Dampaknya ialah investor tidak dapat memprediksi nilai pasar saham menggunakan analisis teknikal yang mengacu pada data historis. Maka, investor tidak mendapatkan *Abnormal Return* yang signifikan. Ketiga, kondisi psikis menjelang ramadhan untuk beradaptasi yang menimbulkan perasaan dan mood negatif. Sehingga memengaruhi pergerakan abnormal return yang negatif menjelang ramadhan (Sonjaya & Wahyudi, 2016) (Pratama & Wijaya, 2020)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Siska & Arigawati, 2020) yang menyatakan tidak adanya perbedaan yang signifikan *Average Abnormal Return* pada sebelum dan sesudah ramadhan. Selain itu, penelitian oleh (Atrina Kudusia et al., 2020). Berdasarkan hasil pengujian beda rata-rata per tahun, pada masa pandemi *Covid-19* yaitu tahun 2020 dan 2021 tidak ditemukan pula adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah ramadhan. Dengan demikian, *Abnormal Return* pada periode tersebut memiliki tingkat return saham yang relatif sama. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Widyarti, 2020), yang menungkapkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah ramadhan pada tahun 2021.

4.2.2 *Trading Volume Activity*

Penelitian ini membuktikan bahwa fenomena sebelum dan sesudah ramadhan tidak terjadinya perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* perusahaan yang tergabung dalam Pefindo i-Grade. Hal ini dikarenakan beberapa hal. Pertama, sebelum dan sesudah ramadhan tidak adanya muatan informasi yang menyebabkan perbedaan nilai *average trading volume activity*. Sehingga, investor tidak merespon secara cepat terhadap informasi yang diterima. (Muhammad & Yuniarti, 2019) Kedua, momentum sebelum dan sesudah ramadhan menjadikan investor mengimplementasikan strategi pasif seperti *wait and see*. Strategi ini menjadikan investor untuk menunggu, mengamati serta menganalisis pergerakan saham. Ketika investor menerapkan strategi ini, investor tidak bertransaksi seperti menjual ataupun membeli. Oleh karena itu, investor menunggu momentum yang tepat untuk bertransaksi selanjutnya. (Fadhani & Yunita, 2019)

Hasil penelitian pada tahun 2018 dan 2019 sebelum terjadinya pandemi *Covid-19*, sejalan dengan penelitian (Husen et al., 2021) dan penelitian oleh (Siska & Arigawati, 2020) dan (Atrina Kudusia et al., 2020). Selain itu, (Linda & Mulyono, 2020) mengemukakan bahwa *Trading Volume Activity* tidak berpengaruh signifikan sebelum dan sesudah *Ramadhan Effeci* pada tahun 2018 dan tahun 2019. Dengan demikian, *Trading Volume Activity* tidak bereaksi pada sebelum dan sesudah ramadhan.

Akan tetapi pada tahun 2020, adanya pengaruh pandemi *Covid-19* mengindikasikan terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity*. Artinya, menurut Beaver dalam (Faiha & Nafiah, 2019) menyatakan bahwa suatu peristiwa yang memiliki muatan informasi akan menyebabkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan mengalami peningkatan maupun penurunan pada saat peristiwa. Meningkat maupun menurunnya menjadikan bahwa berita tersebut memiliki *good news* ataupun *bad news*. Perbedaan tersebut menandakan terjadinya peningkatan *Trading Volume Activity* yang sejalan dengan peningkatan harga saham. Akan tetapi, berbanding terbalik dengan pembelian barang tahan lama. (Bank Indonesia, 2020). Saat kondisi tersebut, investor memilih berinvestasi agar tidak terjadinya penurunan nilai mata uang. Sehingga, akibat dari reaksi investor ini, terjadinya pembelian portofolio saham besar-besaran saham sesudah ramadhan pada awal pandemi *Covid-19*. Peningkatan ini dapat dilihat berdasarkan grafik *Average Trading Volume Activity* pada tahun 2020, cenderung meningkat sesudah ramadhan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian (Sambuari et al., 2020) yang mengungkapkan bahwa adanya perbedaan frekuensi perdagangan pada sebelum

dan sesudah pengumuman *Covid-19* di Indonesia. Sementara itu, hasil penelitian pada tahun 2021, tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan *Average Trading Volume Activity* pada sebelum dan sesudah ramadhan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Widyarti, 2020) yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah ramadhan di Bursa Efek Indonesia 2021.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini ialah untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, variabel *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* dilakukan uji *Paired Samples Test* dan *Wilxoncon Signed Rank Test*, maka disimpulkan hasilnya yakni tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* pada saham Perfindo i-Grade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

Sedangkan untuk variabel *Trading Volume Activity* diperoleh hasil bahwasanya terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* pada saham Perfindo i-Grade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Untuk membuktikan adanya perbedaan tersebut, maka dalam pengujian per tahun, ditemukannya perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah *Ramadhan Effect* yang hanya terjadi pada tahun 2020. Indikasi bahwa adanya perbedaan yang signifikan pada tahun 2020, disebabkan adanya pandemi *Covid-19*. Akibatnya, reaksi investor melakukan penjualan saham sesudah ramadhan pada awal pandemi *Covid-19*.

5.2 Saran

Penelitian ini memiliki beberapa rekomendasi yang dapat diberikan berdasarkan pembahasan dan kesimpulannya yaitu:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan market model sehingga dapat diamati periode est imasi diluar jendela peristiwa sebagai pembanding risiko.
2. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat meneliti subsektor yang memiliki pengaruh atas perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.
3. Untuk pengembangan penelitian selanjutnya diharapkan kelompok saham yang memiliki kapitalisasi kecil, sedang dan besar, untuk dapat meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa *Ramadhan Effect*.



DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, R., & Triwahyuningtyas, N. (2021). Analisis Ramadhan Effect Pada Abnormal Return Subsektor Food And Beverages Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Korelasi*, 2, 1499–1511.
- Akrami, H. G. M. M. (2012). The effect of Ramadhan Month on Stock abnormal return of the companies accepted in tehran stock exchange. *Economic and Finance Review* , 41–51.
- Al-Hajieh, H. , R. K. , & R. T. (2011). *Investor Sentiment and Calendar Anomaly Effects : A Case Study of the Impact of Ramadan on Islamic Middle Eastern Markets*. 25, 345–356.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2011.03.004>
- Atrina Kudusia, N., Yusuf, N., Mahmud, M., & Artikel, R. (2020). Reaksi Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Ramadhan Effect. *Jambura Accounting Review*, 1(1), 48–58.
- Białkowski, J., Etebari, A., & Wisniewski, T. P. (2012). Fast profits: Investor sentiment and stock returns during Ramadan. *Journal of Banking & Finance*, 36(3), 835–845. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.09.014>
- Bodie, Z., Marcus, A. J., & Kane, A. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi* (Global). Penerbit Salemba Empat.
- Edianto Ong. (2016). *Technical Analaysis for Mega Proft*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Fadhani, M. A., & Y unita, I. (2019). The Impact Of Ramadan On Abnormal Returns Toward Indonesia Stock Exchange (IDX) (Case Study On Jakarta Islamic Index Year 2014-2018). In *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI) ISSN*. www.ijbmi.org
- Faih, A., & Nafiah, R. (2019). Analisis Efek Ramadhan Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Yang Masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Al-Tijary*, 5(1), 37–47. <https://doi.org/10.21093/at.v5i1.1598>
- Filbert, R. (2014). *Hidden Profit From Stock Market* . Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Hanafi, M. (2015). *Manajemen Keuangan* (8th ed.).Yogyakarta: BPFE.

- Hartini, T. (2019). The Different Analysis of Abnormal Return and Trade Volume Activity Before and After Ramadhan Effect On Food and Beverages Companies Listed in Indonesia Sharia Stock Index. *Journal Of Business Studies and Management Review*.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesepuluh). Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2018). Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Yogyakarta: BPFE..
- Husen, U., Nasarudin, I. Y., & Mubarak, F. (2021). *The Effect of Ramadan on the Indonesian Sharia Stock Index*. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(1), 47. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v9i1.9071>
- Khoo, A., & Lim, A. (2015). *Secret Of Millionare Investors*. PT Alex Media Komputindo, .
- Küçüksille, E. , & Ö. M. N. (2015). (2015). *Is There Ramadan Effect in Turkish Stock Market ?* . 3, 137–142.
- Levy, H. S. (1996). *Introduction to Investment*. South Western: South Western Publishing.
- Linda, Z. O., & Mulyono, J. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Ramadhan Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Di BEI. Universitas Pelita Bangsa.
- Mahadi, M. (2021). Fenomena Ramadhan Effect Pada Volatilitas Return, Trade Volume, Dan Kinerja Return Di Pasar Modal: Bukti Empirik Dari Indonesia. *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta
- Mohamad, A.-I. (2010). The Impact of Religious Experience on Financial Market. *Harvard Kennedy School of Government*, 1–34.
- Muhammad, B. Y., & Yuniarti, I. (2019). *Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Sebelum Ramadhan, Selama Ramadhan, Dan Sesudah Ramadhan : Studi Pada Perusahaan LQ45 Yang Tercatat Di BEI Periode 2018-2019*. *ULTIMA Accounting*, 11, 222–243.
- Pratama, A., & Wijaya, C. (2020). *The Impact of Ramadhan Effect On Abnormal Return*. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(4), 213–221. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v7i4p126>

- PT Bursa Efek Indonesia. (2021). *Indeks*. Indonesia Stock Exchange.
www.idx.co.id
- Rizki, N. K. (2021). *Ramadhan Effect Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2016-2020*. Skripsi. Program Sarjana Terapan Politeknik Negeri Jakarta. Jakarta
- Rusmayanti, A., Yusniar, M. W., & Juniar, A. (2016). *Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap Return Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia (1425H-1434H)*. Jurnal Wawasan Manajemen, 4(1).
- Sambuari, I. B., Searang, I., & Maramis, B. J. (2020). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi, 7, 407–415.
- Setiasri, R., & Rinofah, R. (2017). *Pengaruh Ramadhan Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Jakarta Islamic Index (JII)*. Jurnal Manajemen Dewantara, 1(1), 101–109.
- Siska, E., & Arigawati, D. (2020). *Reaksi Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Saham perusahaan Makanan dan Minuman*. Journal Applied Business and Economics (JABE), 6(4), 330–340.
- Sonjaya, A. R., & Wahyudi, I. (2016). *The Ramadan effect: Illusion or reality?* Arab Economic and Business Journal, 11(1), 55–71.
<https://doi.org/10.1016/j.aebj.2016.03.001>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Widyarti, E. T. (2020). *Map of Changes in Abnormal Return and Trading Volume Activity Reviewing the Effect of Ramadhan in Indonesia*. Journal of Accountant and Finance.
- Winkasari, Q., Soesetio, Y., & Ningsih, L. R. (2019). *Analisis abnormal return saham bulan ramadhan*. Jurnal Akuntabel, 16(1), 2019–2069.
<http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Zubir, Z. (2013). *Manajemen Portofolio ; Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: PTSalemba Empat.