

REAKSI RAMADHAN EFFECT TERHADAP SAHAM PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA

Oleh:

Elmira Siska¹
Desy Arigawati²

Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Institut Keuangan Perbankan Dan Investasi Asia Perbanas

Email:

elmira.siska@perbanas.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis statistik (H_0), yaitu tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* yang terjadi sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* tahun 2016, 2017 dan 2018. Sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan yang ditetapkan berdasarkan teknik *purposive sampling*. Data penelitian diambil dari BEI berupa data *time series* harian IHSG, harga penutupan saham, volume perdagangan, serta banyaknya saham beredar selama 20 hari bursa pada bulan *Sya'ban*, 20 hari bursa pada bulan *Ramadhan* dan 20 hari bursa pada bulan *Syawal* pada tahun 2016, 2017 dan 2018. Pengolahan data menggunakan *software SPSS* versi 20.0 dengan melakukan uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test*. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *trading volume activity* terbesar dan *abnormal return* tertinggi terjadi pada bulan *Sya'ban*. *Trading volume activity* tidak berbeda signifikan antara sebelum *Ramadhan* (*Sya'ban*) dan sesudah *Ramadhan* (*Syawal*). Begitu juga dengan *abnormal return* tidak berbeda signifikan antara sebelum *Ramadhan* (*Sya'ban*) dan sesudah *Ramadhan* (*Syawal*). Oleh karena itu bisa dikatakan bahwa *Ramadhan effect* tidak mempunyai reaksi pada *trading volume activity* dan *abnormal return* saham barang konsumsi, khususnya pada saham perusahaan makanan dan minuman.

Kata Kunci: *Abnormal Return, IHSG, Ramadhan Effect, Trading Volume Activity*

ABSTRACT

This study aims to test the statistical hypothesis (H_0), that there are no differences in trading volume activity and abnormal returns that occur before and after *Ramadhan* in 2016, 2017, and 2018. The sample of this research consists of 12 companies determined based on purposive sampling technique. The research data was taken from the IDX in the form of the JCI daily time-series data, closing prices of shares, trading volume, and the number of shares outstanding during the

20 trading days in *Sha'ban*, 20 trading days in *Ramadhan* and 20 trading days in *Shawwal* in 2016, 2017 and 2018. Data processing using SPSS software version 20.0 by conducting descriptive statistical tests and hypothesis tests using paired sample t_{test} . The results indicated that the largest trading volume activity and the highest abnormal return occurred in the *Sya'ban*. Trading volume activity does not differ significantly between before *Ramadhan* (*Sha'ban*) and after *Ramadhan* (*Shawwal*). Likewise, the abnormal return does not differ significantly between before *Ramadhan* (*Sha'ban*) and after *Ramadhan* (*Shawwal*). Therefore, it can be said that the *Ramadhan* effect does not react to trading volume activity and abnormal returns on consumer goods stocks, especially on food and beverage company's stock.

Keyword: *Abnormal Return, JCI, Ramadhan Effect, Trading Volume Activity*

A. PENDAHULUAN

Suatu negara memiliki banyak lembaga keuangan yang dapat membantu mengelola keuangan di negara tersebut. Lembaga keuangan ini termasuk bank, pasar saham dan perusahaan keuangan lainnya. Keberadaan pasar saham dalam ekonomi suatu negara tidak dapat diabaikan. Penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan pasar saham terkait erat dengan pertumbuhan ekonomi. Likuiditas pasar saham berkontribusi terhadap perkembangan ekonomi (Hassan, 2015).

Pasar saham menyediakan platform dimana pemodal dan peminjam dapat saling berinteraksi (Sandhu A, 2015). Kondisi pasar modal yang efektif dapat tercipta apabila semua harga surat berharga (sekuritas) yang diperjualbelikan oleh bursa sudah merefleksikan seluruh bentuk informasi yang ada (Tandelilin, 2010). Pada perdagangan saham, kondisi pasar yang benar-benar efisien dan sempurna susah ditemukan. Berbagai kondisi yang tidak normal mungkin saja terjadi. Kondisi ini disebut dengan anomali.

Anomali pasar adalah gejala penyimpangan atau ke-tidak-konsisten-an dalam hipotesis pasar modal (Sawitri & Astuty, 2018). Anomali pasar terdiri dari dua jenis, yaitu *fundamental anomalies* dan *seasonal anomalies*. Anomali yang termasuk dalam *fundamental anomalies* antara lain *price to earnings effect*, *price to book effect*, *market capitalization effect*, *dividend yield effect*, *earnings trends and surprises*, dan lain-lain. Sedangkan yang termasuk ke dalam *seasonal anomalies* antara lain *January Effect*, *Monday Effect*, *Holiday Effect*, *Monthly Effect*, dan lain sebagainya. *Seasonal anomalies* sering disebut juga dengan *calendar anomalies* (Nawaz & Mirza, 2012).

Salah satu pola musiman yang mungkin dapat terjadi pada negara dengan mayoritas penduduk muslim adalah *Ramadhan effect*. *Ramadhan effect* memungkinkan terjadinya perbedaan *return* yang dapat diterima investor atau sering disebut dengan *abnormal return* (Sonjaya & Wahyudi, 2016). Faktor pendorong terjadinya perbedaan *return* ini adalah meningkatnya konsumsi masyarakat sebelum *Ramadhan* dan Hari Raya Idul Fitri (Yuniati, 2014).

Pada bulan *Ramadhan*, seharusnya konsumsi terhadap makanan dan minuman menurun, tetapi pada kenyataannya, industri ini justru mengalami

pertumbuhan di Indonesia. Berdasarkan laporan dari GAPMMI bahwa pada bulan *Ramadhan* 2016, kenaikan penjualan barang konsumsi (terutama produk makanan dan minuman) mencapai 30% dibandingkan bulan-bulan lainnya. Kemudian pada *Ramadhan* 2017, penjualan untuk kedua jenis produk ini meningkat sebesar 20%. Selanjutnya selama *Ramadhan* 2018, terjadi peningkatan penjualan sebesar 30 persen.

Seiring dengan peningkatan penjualan, *Ramadhan effect* diduga dapat meningkatkan aktivitas volume transaksi saham dan memberikan keuntungan bagi investor yang berinvestasi saham pada industri sektor makanan dan minuman. Berdasarkan uraian ini, perumusan masalah penelitian dinyatakan sebagai: pertama, apakah ada perbedaan signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan makanan dan minuman menjelang dan setelah *Ramadhan* tahun 2016-2018. Kedua, apakah ada perbedaan signifikan dalam *abnormal return* yang signifikan menjelang dan setelah *Ramadhan* saham perusahaan makanan dan minuman tahun 2016-2018.

B. KAJIAN PUSTAKA

Ramadhan Effect

Ramadhan adalah bulan kesembilan dari kalender Hijriah dan merupakan bulan di mana Al Qur'an diturunkan kepada Nabi Muhammad (Özlem & Tan, 2018). Pada bulan ini, umat Muslim diwajibkan berpuasa mulai dari matahari terbit hingga tenggelam di waktu sore. Umat Islam juga didorong melakukan amal sholeh lainnya seperti bersedekah kepada orang miskin, membaca Al-Qur'an karena pahalanya akan dilipatgandakan oleh Allah (Khaled & Saud, 2018).

Perbedaan perilaku masyarakat pada bulan *Ramadhan* terutama dalam hal dapat memberikan efek yang berbeda pada perdagangan saham (Hidayat, 2016). Pada bagian ini akan diuraikan hasil-hasil penelitian yang telah diselesaikan sebelumnya dan mempunyai kaitan dengan topik penelitian yang dilakukan oleh penulis. (Setiasri & Rinofah, 2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji apakah *Ramadhan* berdampak pada return (pengembalian) saham dan jumlah perdagangan saham di Jakarta Islamic Index dengan periode pengamatan mulai dari tanggal 9 Mei 2016–5 Agustus 2016. Dengan menggunakan uji-t, hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada *return* saham dan juga pada volume perdagangan sebelum dan sesudah *Ramadhan*.

Studi yang dilakukan oleh (Syarifatul, et al, 2015) terhadap 15 emiten pada sub-sektor *Food and Beverages* periode 2013-2014 menyimpulkan bahwa tingkat pengembalian yang abnormal (*abnormal return*) di bulan *Ramadhan* tidak berbeda signifikan dengan bahwa tingkat pengembalian pada bulan *Sya'ban* dan *Syawal*, tetapi terdapat perbedaan signifikan dalam aktivitas volume perdagangan selama *Ramadhan*. Hasil ini menunjukkan bahwa *Ramadhan Effect* berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan, dimana jumlah perdagangan saham meningkat pada bulan *Ramadhan* dibandingkan dengan perdagangan yang terjadi pada bulan *Sya'ban* dan *Syawal*.

Perbedaan rata-rata *abnormal return* saham selama bulan *Ramadhan* dengan bulan-bulan di luar *Ramadhan* di Jakarta Islamic Index (JII) selama 10 tahun terakhir juga diteliti oleh (Yuniati, 2014). Dengan menggunakan uji-t statistik non

parametrik dengan *Mann-Whitney Test*, penulis menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham selama bulan *Ramadhan* dengan bulan-bulan di luar *Ramadhan*.

Selanjutnya, sebuah studi yang dianalisis oleh (Khaled & Saud, 2018) pada pasar saham Saudi Arabia, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham di bulan *Ramadhan* dan bulan *Ashura*, tetapi tidak berbeda signifikan pada bulan Haji. Sedangkan dalam hal volume perdagangan, terdapat perbedaan yang signifikan pada bulan *Ramadhan*, *Ashura* dan bulan Haji. Berdasarkan studi literatur terhadap penelitian yang sudah dilakukan, terdapat hasil yang bervariasi.

Volume Perdagangan Saham

Perbandingan atau rasio jumlah saham yang diperjualbelikan di bursa dengan jumlah saham beredar pada suatu waktu tertentu disebut dengan volume perdagangan saham. Tingginya volume transaksi pada suatu saham memberikan arti bahwa saham sangat diminati investor (Taslim & Wijayanto, 2016). Perubahan jumlah perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*.

Semakin besar nilai TVA berarti semakin likuiditas suatu saham, artinya semakin banyak saham tersebut diperdagangkan. Meningkatnya penawaran dan permintaan terhadap suatu saham akan berakibat terjadinya volatilitas harga saham di lantai bursa. Biasanya, peningkatan volume perdagangan diiringi dengan kenaikan harga dan akhirnya berpengaruh pada tingkat pengembalian yang diterima oleh investor (Nasution, Sulisty, & Halim, 2016).

Return Saham

Tujuan utama investor berinvestasi pada sekuritas berupa saham adalah mengharapkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Tingkat pengembalian ini disebut dengan *return*. Menurut Tandelilin (2010), *return* digolongkan ke dalam dua kelompok, yaitu *return* realisasi atau *actual return* dan *return* harapan (*expected return*). *Return* yang sudah terjadi dan dihitung dari selisih harga pasar saat ini dan harga pasar sebelumnya disebut dengan *return* realisasi (Sondakh, Pontoh, & Tangkuman, 2014).

Return realisasi dapat sebagai dasar untuk menentukan besarnya *return* ekspektasi dan tingkat risiko yang akan terjadi. Jika tingkat risiko yang dihadapi investor lebih besar, maka *return* harapan akan lebih tinggi (Ismanto, 2011). Konsep *return* harapan dan hubungannya dengan ukuran risiko merupakan hal yang paling mendasar secara teoritis dalam investasi. Mengevaluasi hubungan antara *return* harapan dan risiko akan membantu investor membuat keputusan yang lebih baik dan lebih akurat untuk berinvestasi di berbagai industri (Shamsabadi, Dargiri, & Rasiyah, 2012).

Abnormal Return

Menurut (Suryanto, 2015), *abnormal return* atau pengembalian abnormal terjadi ketika adanya kelebihan *return* yang sebenarnya terjadi. Dengan kata lain,

Abnormal return dapat diartikan sebagai perbedaan antara pengembalian aktual investor dengan pengembalian yang diharapkan. Jika tingkat pengembalian aktual lebih tinggi dibanding tingkat pengembalian diharapkan, maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Sebaliknya, jika tingkat pengembalian aktual kurang dari pengembalian diharapkan yang diharapkan, maka *abnormal return* akan bernilai negatif.

Untuk menghitung *abnormal return* suatu saham, seorang analis harus mengetahui terlebih dahulu berapa banyak return aktual telah diperoleh. Kemudian, return yang diharapkan (*expected return*) dihitung berdasarkan return pasar yaitu dengan menggunakan estimator terbaik yaitu *market-adjusted model*. Adanya *abnormal return* akan mendorong investor untuk melakukan investasi di pasar modal untuk memperoleh laba jangka pendek ataupun jangka panjang (Cahyono & Fitriadiansyah, 2017).

C. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Data, Sumber Data dan Lokasi Penelitian

Data penelitian berupa data *time series* harian selama 20 hari bursa pada bulan Sya'ban, 20 hari bursa pada bulan Ramadhan dan 20 hari bursa pada bulan Syawal untuk tahun 2016, 2017 dan 2018. Data tersebut berupa data IHSG, harga penutupan saham, volume perdagangan, serta jumlah saham beredar di bursa.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian yaitu saham perusahaan sub-sektor minuman dan makanan tercatat di BEI. Pengambilan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*. Terdapat 12 perusahaan yang menjadi sampel, yaitu: Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA), Tri Bayan Tirta Tbk. (ALTO), Bumi Teknocultura Unggul Tbk (BTEK), Budi Starh & Sweetener Tbk (BUDI), Wilmart Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Inti Agri Resources Tbk (IIKP), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Mayora Indah Tbk (MYOR), Prasida Aneka Niaga Tbk (PSDN), Nipon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ).

Variabel Penelitian

1. *Trading Volume Activity* (TVA) yaitu perbandingan atau rasio jumlah saham yang diperjualbelikan dengan jumlah saham beredar di bursa.
2. *Abnormal return* (AR) yaitu perbedaan *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi masing-masing saham. AR dihitung menggunakan persamaan $AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$. Dengan $(AR_{i,t})$ pengembalian tidak normal (*abnormal return*) saham ke-i pada waktu ke-t; $(R_{i,t})$ merupakan pengembalian sesungguhnya (*actual return*) saham ke-i pada waktu ke-t. $E(R_{i,t})$ merupakan pengembalian harapan (*expected return*) saham ke-i pada waktu ke-t.
3. *Actual return* $(R_{i,t})$ dihitung menggunakan persamaan $R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ dimana (P_t) merupakan harga saham periode waktu ke-t; P_{t-1} sebagai harga saham periode waktu ke t-1

4. *Expected return* dicari menggunakan *market-adjusted model*, dengan persamaan $RM = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$ di mana Return Market (RM) terdiri dari selisih antara IHSG pada periode ke-t (IHSG_t) dengan IHSG pada periode ke t-1 (IHSG_{t-1}) terhadap IHSG pada periode ke t-1 (IHSG_{t-1})

Hipotesis Penelitian

Hipotesis 1

- H₀ : Tidak terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* menjelang dan setelah bulan *Ramadhan* tahun 2016-2018
H_a : Terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* menjelang dan setelah bulan *Ramadhan* tahun 2016-2018

Hipotesis 2

- H₀ : Tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* menjelang dan setelah bulan *Ramadhan* tahun 2016-2018
H_a : Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* menjelang dan setelah bulan *Ramadhan* tahun 2016-2018

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif untuk TVA

Tabel 1 menunjukkan hasil perhitungan TVA dari 12 sampel penelitian.

Tabel 1.
Rata-Rata Nilai TVA

| NO | BULAN | 2016 | 2017 | 2018 |
|----|-----------------|----------|----------|----------|
| 1 | <i>Sya'ban</i> | 0,002787 | 0,001733 | 0,005870 |
| 2 | <i>Ramadhan</i> | 0,001200 | 0,001275 | 0,005428 |
| 3 | <i>Syawal</i> | 0,000597 | 0,001038 | 0,002004 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pada tahun 2016, TVA tertinggi terjadi pada bulan *Sya'ban* dengan rata-rata sebesar 0,002787. Angka nilai menunjukkan bahwa TVA pada bulan *Sya'ban* 2,3 kali lebih tinggi dibanding dengan TVA pada bulan *Ramadhan* dan 4,6 kali lebih tinggi dibanding dengan nilai TVA pada bulan *Syawal*. Pada tahun 2017, TVA tertinggi juga terjadi pada bulan *Sya'ban* dengan rata-rata sebesar 0,001733. Angka nilai menunjukkan bahwa TVA pada bulan *Sya'ban* hampir 1 kali lebih tinggi dibanding dengan TVA pada bulan *Ramadhan* dan 1,7 kali lebih tinggi dibanding dengan nilai TVA pada bulan *Syawal*. Hasil yang sama juga terdapat pada periode penelitian tahun 2018, rata-rata TVA terbesar juga terjadi pada bulan *Sya'ban* dan TVA terkecil terjadi pada bulan *Syawal*. Hasil ini sesuai dengan riset (Syarifatul, dkk, 2015) yang menyimpulkan bahwa investor memiliki aktivitas perdagangan saham yang lebih besar di bulan *Sya'ban*. Hal ini didorong oleh keinginan investor bahwa dengan memulai investasi pada bulan *Sya'ban* diharapkan akan mendapatkan *return* yang lebih besar di bulan-bulan yang akan datang.

Analisis Deskriptif Terhadap *Abnormal Return Saham*

Tabel 2 menyajikan hasil perhitungan rata-rata *Abnormal Return* (AR) untuk ke-12 sampel penelitian.

Tabel 2.
Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* (AR)

| NO | BULAN | 2016 | 2017 | 2018 |
|----|-----------------|---------|---------|---------|
| 1 | <i>Sya'ban</i> | 0,188% | 0,212% | 0,232% |
| 2 | <i>Ramadhan</i> | -0,089% | -0,083% | 0,177% |
| 3 | <i>Syawal</i> | -0,146% | -0,551% | -0,300% |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pada tahun 2016, AR tertinggi terjadi pada bulan *Sya'ban* yaitu sebesar 0,188%. Sedangkan AR terendah terjadi pada bulan *Syawal* sebesar -0,146%. Hasil yang hampir sama juga terlihat pada periode penelitian tahun 2017 dan 2018, dimana AR tertinggi pada tahun 2017 dan 2018 terjadi pada bulan *Sya'ban* yaitu masing-masing sebesar 0,212% dan 0,232%, Sedangkan AR terendah terjadi pada bulan *Syawal*, masing-masing sebesar -0,551% pada tahun 2017 dan 0,300% pada tahun 2018. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor yang melakukan transaksi pada bulan *Sya'ban* mempunyai peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dibanding bila melakukan transaksi pada bulan *Ramadhan* atau pun bulan *Syawal*, karena *actual return* pada bulan *Sya'ban* lebih besar dibanding dengan pada bulan *Ramadhan* dan bulan *Syawal*. *Abnormal return* pada bulan *Syawal* untuk ketiga periode penelitian bernilai negatif. Hal ini mengandung arti bahwa *actual return* pada bulan *Syawal* lebih rendah dari *expected return*. Oleh karena itu bisa dikatakan bahwa transaksi jual beli saham pada bulan *Syawal* tidak memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar kepada investor.

Uji Hipotesis untuk TVA

Tabel 3 menyajikan hasil uji *paired sample t-test* untuk TVA.

Tabel 3.
Hasil Uji *Paired Sample t- test* TVA

| Stat. | 2016 | | 2017 | | 2018 | |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Syaban-Rmdn | Rmdn-Syawal | Syaban-Rmdn | Rmdn-Syawal | Rmdn-Syawal | Rmdn-Syawal |
| t | 1,233 | 0,781 | 0,735 | 0,610 | 0,131 | 1,767 |
| df | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| Sig. (2-tailed) | 0,243 | 0,453 | 0,478 | 0,554 | 0,898 | 0,101 |
| Arti | Tidak signifikan |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil pemrosesan data diperoleh nilai sig. (2-tailed) *Trading Volume Activity* (TVA) pada bulan *Sya'ban*–*Ramadhan* dan *Ramadhan*–*Syawal* pada periode penelitian tahun 2016, 2017 dan 2018 bernilai lebih besar dari 0,05 (>0,05), oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) dapat diterima, dan konsekwensinya

hipotesis alternatif harus ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan signifikan untuk TVA pada emiten dalam sub-sektor makanan dan minuman selama bulan *Ramadhan* dengan menjelang dan setelah bulan *Ramadhan*. Dengan kata lain tidak terdapat reaksi *Ramadhan effect* terhadap perubahan fluktuasi jumlah perdagangan saham untuk sub-sektor ini.

Uji Hipotesis Abnormal Return (AR)

Tabel 4 menyajikan hasil uji hipotesis *Abnormal Return (AR)*.

Tabel 4.
Hasil Uji Paired Sample t- test Abnormal Return (AR)

| Statistik | 2016 | | 2017 | | 2018 | |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Syaban-Rmdn | Rmdn-Syawal | Syaban-Rmdn | Rmdn-Syawal | Rmdn-Syawal | Rmdn-Syawal |
| t | 1,331 | 0,365 | 0,711 | 1,089 | 0,198 | 1,706 |
| df | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| Sig. (2-tailed) | 0,210 | 0,722 | 0,492 | 0,300 | 0,847 | 0,116 |
| Arti | Tidak signifikan |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil pemrosesan data diperoleh nilai sig. (2-tailed) *Abnormal Return (AR)* pada bulan *Sya'ban-Ramadhan* dan *Ramadhan-Syawal* pada periode penelitian tahun 2016, 2017 dan 2018 bernilai lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka hipotesis nol (H_0) dapat diterima, dan konsekwensinya hipotesis alternatif harus ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada perbedaan signifikan *abnormal* bulan *Ramadhan* dengan sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan*. Dengan kata lain tidak terdapat reaksi *Ramadhan effect* terhadap *abnormal return* saham perusahaan makan dan minuman di BEI. Berbeda dengan riset (Bialkowski, Etebari, & Wisniewski, 2011) yang menyelidiki return saham selama bulan *Ramadhan* pada 14 negara yang mayoritas berpenduduk Muslim selama tahun 1989–2007 menyimpulkan bahwa return saham selama bulan *Ramadhan* hampir 9 kali lebih tinggi dan volatilitasnya lebih stabil dibanding dengan bulan lainnya di luar *Ramadhan*. Salah satu faktor penentu terjadinya *Ramadhan effect* adalah faktor psiko-religius investor yang berakibat pada peningkatan perilaku pengambilan risiko.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis yang sudah dilakukan, dapat disimpulkan *Ramadhan effect* tidak bereaksi terhadap perubahan aktivitas volume perdagangan di bursa saham dan juga pada *abnormal return* yang diterima investor pada saham yang diterbitkan oleh perusahaan makanan dan minuman selama tahun 2016–2018. Eviden ini mengandung arti bahwa momentum *Ramadhan* tidak terlalu direspon oleh pasar untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek. Investor yang sudah melakukan investasi pada bulan *Sya'ban* mempunyai

tujuan jangka panjang, sehingga saham yang sudah dibeli pada bulan *Sya'ban* tidak dijual lagi dalam rentang waktu yang dekat, tetapi di-*hold* untuk jangka waktu yang lebih lama. Peneliti merekomendasikan untuk melakukan studi lebih lanjut untuk mendapatkan lebih banyak fakta dan mencoba untuk membuktikan atau menolak temuan dari studi sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Bialkowski, J. P., Etebari, A., & Wisniewski, T. P. (2011). Piety and Profits: Stock Market Anomaly During the Muslim Holy Month. *SSRN Electronic Journal*, 44(0). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1470048>
- Cahyono, H., & Fitradiansyah, H. (2017). Abnormal Return Differences Before And After Amnesty Tax Policy 2016 - 2017 Period II And III (Event Study at Company divided in LQ45 Index). *IJEED (International Journal Of Entrepreneurship And Business Development)*, 1(1), 39–74. <https://doi.org/10.29138/ijebd.v1i1.345>
- Hassan, A. (2015). Role of Stock Market in Economy of a Country. *International Research Journal of Management & Commerce Innovations*, 3(2), 609–611.
- Hidayat, A. (2016). Budaya Konsumen Bulan Ramadhan Bagi Masyarakat Modern Di Indonesia. *Jurnal Kebudayaan Islam*, 14(2), 267–278.
- Ismanto, H. (2011). Jurnal Ekonomi & Pendidikan, Volume 8 Nomor 2, November 2011. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, 8(2), 186–205. https://doi.org/10.1007/978-90-481-2532-6_2
- Khaled, S., & Saud, A. (2018). Islamic Calendar Effect on the Saudi Stock Market (TASI). *Multi-Knowledge Electronic Comprehensive Journal For Education And Science Publications (MECSJ)*, (14), 1–26.
- Nasution, L. Z., Sulistyono, & Halim, A. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, dan Kapitalsiasi Pasar terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(2), 1–28.
- Nawaz, S., & Mirza, N. (2012). Calendar Anomalies and Stock Returns : A Literature Survey. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(12), 12321–12329. Retrieved from [http://www.textroad.com/JBASR-Feb,2012\(2\).html](http://www.textroad.com/JBASR-Feb,2012(2).html)
- Özlem, Ş., & Tan, Ö. F. (2018). Ramadhan Effect On Stock Markets. *Journal of Research in Business*, 1(3), 77–98. <https://doi.org/10.23892/jrb.2018.23>
- Sandhu A, A. A. (2015). Islamic Calendar Effect on Market Risk and Return Evidence from Islamic Countries. *Journal of Business & Financial Affairs*, 4(2). <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000140>
- Sawitri, N. N., & Astuty, P. (2018). Market anomalies and effect on returns. *European Research Studies Journal*, 21(2), 630–649. <https://doi.org/10.35808/ersj/1029>
- Setiasri, R., & Rinofah, R. (2016). Pengaruh Ramadhan Terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham Pada Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Manajemen Dewantara*, 1(1), 101–109.
- Shamsabadi, H. A., Dargiri, M. N., & Rasiyah, D. (2012). A review study of risk-

- return relationship and performance measures comparing different industry sectors. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 6(12), 14–22.
- Sondakh, J., Pontoh, W., & Tangkuman, S. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan atas Return Saham pada Perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum*, 1(1), 65–79.
- Sonjaya, A. R., & Wahyudi, I. (2016). The *Ramadhan* effect: Illusion or reality? *Arab Economic and Business Journal*, 11(1), 55–71. <https://doi.org/10.1016/j.aebj.2016.03.001>
- Suryanto. (2015). ANALYSIS OF ABNORMAL RETURN BEFORE AND AFTER THE ANNOUNCEMENT OF INVESTMENT GRADE INDONESIA Suryanto Department of Business Administration, University of Padjadjaran. *International Journal of Business and Management Review*, 3(1), 11–23. Retrieved from www.eajournals.org
- Syarifatul, A, dkk. (2015). Reaksi Abnormal Return dan Trading Volume Activity terhadap *Ramadhan* Effect (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(1), 1–10.
- Tandelilin, E. (2010). *Portfolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. (1st ed.). Yogyakarta: Kanisius.
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.
- Yuniati, N. R. . (2014). *Ramadhan Anomaly Effect Pada Jakarta Islamic Index*. XIX(1), 60–72.