

REAKSI ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY TERHADAP RAMADHAN EFFECT

**(Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2015-2017)**

Nurul Hidayati, Hj. Maslichah dan Junaidi

Email: nurulhidayati009@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Islam Malang

Abstract

The purpose of this research is to examine the reaction of Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA) on Ramadhan Effect in the Indonesia Stock Exchange. This research is an event study research by using quantitative approach. The sample consists of 8 Food and Beverages companies listing on Indonesia Stock Exchange during 2015-2017. The methods which is used to test hypothesis is paired sample t-test. The results show that Abnormal Return (AR) significantly different between before (Syaban) and after Ramadhan (Syawal) in Food and Beverages company in Indonesian Stock Exchange 2016-2017, but Trading Volume Activity (TVA) does not significantly different between before (Syaban) and after Ramadhan (Syawal) in Food and Beverages company in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The different research results indicate that AR and TVA reactions are inconsistent with Ramadhan Effect.

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Ramadhan Effect, Food and Beverages, Event Study.

I. PENDAHULUAN

Secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan untuk jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Dengan adanya pasar modal, maka investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan (*return*)

yang diharapkan dengan risiko yang bersedia ditanggung. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan keuntungan yang maksimum atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang minimal. Karena pada umumnya investor lebih memilih investasi yang aman dan rendah risiko dengan keuntungan yang paling tinggi, sehingga dapat memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang maksimum.

Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh berbagai macam informasi. Informasi yang datang ke pasar modal tidak dapat diprediksi. Hasil penelitian Maurice Kendall pada tahun 1953 menyatakan bahwa, “pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*), tampaknya harga saham bergerak secara acak (*random walk*)”. Pada awalnya hasil penelitian Kendall mengganggu pemikiran para ahli ekonomi keuangan. Memang pasar saham banyak dipengaruhi oleh psikologi pasar atau “*animal spirit*” yang mengikuti aturan yang tidak logis. Akhirnya, para ekonom dapat memahami penafsiran hasil studi Kendall tersebut. Akibatnya, reaksi yang terjadi di pasar modal pun sulit diprediksi, karena pasar akan bergerak begitu saja saat informasi datang. Oleh karena itu, ketika pasar modal bergerak sesuai dengan informasi yang tersedia, pada saat itulah pasar modal dikatakan dapat memberikan gambaran yang sebenarnya dari keadaan perekonomian, bukan bergerak berdasarkan pola-pola yang sudah dapat diprediksi sebelumnya. Konsekuensi dari situasi tersebut adalah dapat menyebabkan investor tidak memperoleh imbal hasil (*return*) secara konsisten dengan menggunakan informasi harga-harga di waktu yang lalu.

Dalam pengumpulan informasi investasi, seorang investor harus mengamati semua informasi, baik yang berasal dari dalam maupun luar pasar modal yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Contoh faktor dari dalam pasar modal adalah kondisi perusahaan, potensi pertumbuhan perusahaan, prospek perusahaan, dan rencana kenaikan dividen. Selain itu, investor juga harus mengamati hal-hal diluar pasar modal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, karena di dalam pasar modal terdapat penyimpangan-penyimpangan (*anomaly*).

Ramadhan Effect adalah salah satu jenis anomali pasar yaitu anomali musiman yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* di bulan *Ramadhan* dibanding dengan bulan lain diluar *Ramadhan*. Bulan *Ramadhan* terjadi setiap tahun pada tanggal dan bulan yang berbeda menurut kalender Masehi. Selama bulan *Ramadhan* umat muslim melaksanakan ibadah puasa sebulan penuh, namun Hidayat (2004) menyatakan bahwa, “konsumsi makanan dan minuman justru meningkat signifikan selama *Ramadhan*”. Berdasarkan Amelita (2014), “perubahan perilaku konsumsi pada bulan *Ramadhan* menaikkan tingkat konsumsi masyarakat, terutama konsumsi makanan dan minuman yang mengalami peningkatan dua hingga tiga kali lipat”.

Ramadhan Effect dapat ditunjukkan dengan adanya *Abnormal Return* yang diperoleh investor. Sesuai dengan pendapat Jogiyanto (2013:318) yang menyatakan bahwa, “reaksi pasar dapat diukur dengan adanya *Abnormal Return*”. *Ramadhan Effect* dapat pula ditunjukkan dengan *Trading Volume Activity*. Besarnya TVA pada sekitar kejadian merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk menilai apakah peristiwa yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Volume perdagangan saham memperlihatkan fenomena *Ramadhan Effect* dari sisi aktifnya transaksi yang terjadi.

Dalam menganalisis dampak suatu peristiwa diperlukan batasan waktu untuk mengukur keberadaan *Abnormal Return* yang mungkin terjadi sebelum dan sesudah peristiwa – atau biasa disebut *window period*. Tujuan penentuan *window period* adalah untuk memastikan: “kondisi pasar sebelum *Ramadhan*”, “kondisi pasar saat *Ramadhan*”, dan “kondisi pasar setelah *Ramadhan*”.

Penelitian mengenai *Ramadhan Effect* telah dilakukan di negara-negara berpenduduk mayoritas muslim dengan menunjukkan hasil yang bervariasi. Penelitian dilakukan antara lain oleh Husain (1998) dan Mustafa (2011) dengan hasil, “tidak ada efek *Ramadhan* terhadap bursa saham di Pakistan”; Ramezani (2013), penelitian ini menunjukkan bahwa, “ada hubungan positif dan signifikan antara bursa efek Iran dan bulan *Ramadhan*”; Akrami (2012), menunjukkan bahwa, “ada hubungan yang signifikan antara bulan *Ramadhan* dan *Abnormal Return* saham di bursa saham Iran”; Seyyed, Abraham, dan Al-Hajji (2005), “tidak menemukan adanya anomali bulan *Ramadhan* pada bursa saham di Saudi Arabia; sedangkan di Indonesia sendiri penelitian mengenai *Ramadhan Effect* dilakukan oleh Anwar (2015) yang menunjukkan bahwa, “tidak adanya perbedaan rata-rata *Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Ramadhan*”.

Berdasarkan adanya perbedaan dalam kegiatan perekonomian dan sosial-keagamaan oleh masyarakat selama bulan *Ramadhan* yang berbeda dari bulan lainnya, adanya perbedaan teori pasar efisien dengan kenyataan yang terjadi di pasar modal, yakni adanya anomali pasar, masih terbatasnya penelitian mengenai reaksi pasar terhadap *Ramadhan Effect* di Indonesia yang merupakan salah satu negara berpenduduk mayoritas muslim dan adanya *research gap* dari penelitian sebelumnya, maka hal tersebut menjadi dasar peneliti untuk melakukan penelitian yang berjudul: **“Reaksi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terhadap *Ramadhan Effect*” (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017).**

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. *Abnormal Return*

“*Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi” (Jogiyanto, 2015:647). Rumus menghitung *abnormal return* menurut Jogiyanto (2010:416) yaitu:

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari ke-t.

$R_{i,t}$ = *actual return* saham i pada hari ke-t.

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

B. *Actual Return (Return Realisasian)*

Jogiyanto (2015:263), menyatakan “*return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi”. *Return* realisasian dihitung dengan menggunakan data historis. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *return* realisasian (*actual return*):

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

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.

C. *Expected Return (Return Ekspektasian)*

Jogiyanto (2015:263), menyatakan “*return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang”. Untuk menghitung *expected return* digunakan model *Single Index Market Model* (SIMM). Model perhitungan ini dikembangkan oleh Markowitz (1963). Adapun rumus yang digunakan, yaitu:

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i[R_{mt}]$$

Keterangan:

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

α_i = nilai ekspektasi dari *return* saham yang independen terhadap *return* pasar

β_i = koefisien kemiringan (*slope*) yang merupakan beta dari saham ke-i

R_{mt} = *return* pasar (*market return*) dari indeks pasar selama periode peristiwa

D. Return Pasar

Return pasar merupakan tingkat keuntungan yang ditunjukkan dalam bentuk indeks pasar. Adapun rumus yang digunakan untuk menentukan nilai *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* saham pada hari ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada hari ke-t

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

E. Trading Volume Activity

“*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktifitas volume perdagangan di pasar. Secara sistematis *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dirumuskan sebagai berikut” (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar waktu } t}$$

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. Lokasi penelitian dalam penelitian ini adalah Galeri Investasi BEI Universitas Islam Malang. Variabel penelitian ini terdiri dari *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Sampel ditetapkan berdasarkan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

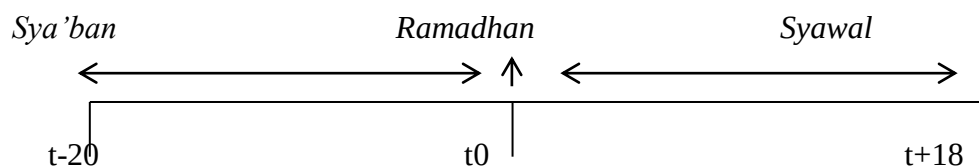
1. Perusahaan *Food and Beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Selama bulan *Ramadhan* umat muslim melaksanakan ibadah puasa

sebulan penuh, namun Hidayat (2004), menyatakan bahwa, “konsumsi makanan dan minuman justru meningkat signifikan selama *Ramadhan*”. Berdasarkan Amelita (2014), “perubahan perilaku konsumsi pada bulan *Ramadhan* menaikkan tingkat konsumsi masyarakat, terutama konsumsi makanan dan minuman yang mengalami peningkatan dua hingga tiga kali lipat”.

2. Perusahaan yang mempunyai data harga saham harian. Harga saham digunakan sebagai dasar dalam menentukan nilai variabel *return* saham.

Pada penelitian ini *event period* terjadi selama 111 hari bursa yang terjadi atas ± 20 hari sebelum peristiwa (bulan *syaban*) dan ± 18 hari setelah peristiwa (bulan *syawal*). Periode penelitian (*event period*) dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3.1 Periode Waktu Penelitian *Event Period*



Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari IDX (*Indonesian Stock Exchange*) melalui website www.idx.co.id dan www.financeyahoo.com, yaitu berupa data harga saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian pada periode pengamatan.

Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi, dan teknik analisis data menggunakan program komputer *SPSS 16.0 For Windows Evaluation Version*. Uji normalitas data menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Sedangkan uji hipotesis menggunakan *Paired Sample t-test*.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sampel yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

A. Pengujian Normalitas Data

1) *Abnormal Return*

Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas AR

Statistik	2015		2016		2017	
	<i>Sya'ban</i>	<i>Syawal</i>	<i>Sya'ban</i>	<i>Syawal</i>	<i>Sya'ban</i>	<i>Syawal</i>
N	8	8	8	8	8	8
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0.46	0.39	0.35	0.76	1.06	0.47
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.98	1.00	1.00	0.62	0.21	0.98
Keterangan	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal

Berdasarkan tabel 4.1 diatas menunjukkan sebagai berikut:

- Hasil uji normalitas *Abnormal Return* bulan *Sya'ban* tahun 2015, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 0,46 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,98. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Abnormal Return* bulan *Sya'ban* tahun 2015 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.
- Hasil uji normalitas *Abnormal Return* bulan *Syawal* tahun 2015, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 0,39 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 1,00. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Abnormal Return* bulan *Syawal* tahun 2015 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.
- Hasil uji normalitas *Abnormal Return* bulan *Sya'ban* tahun 2016, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 0,35 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 1,00. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Abnormal Return* bulan *Sya'ban* tahun 2016 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.
- Hasil uji normalitas *Abnormal Return* bulan *Syawal* tahun 2016, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 0,76 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,62. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Abnormal Return* bulan *Syawal* tahun 2016 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.
- Hasil uji normalitas *Abnormal Return* bulan *Sya'ban* tahun 2017, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 1,06 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,21.

Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Abnormal Return* bulan *Sya'ban* tahun 2017 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.

6. Hasil uji normalitas *Abnormal Return* bulan *Syawal* tahun 2017, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 0,47 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,98. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Abnormal Return* bulan *Syawal* tahun 2017 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.

2) Trading Volume Activity

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas TVA

Statistik	2015		2016		2017	
	<i>Sya'ban</i>	<i>Syawal</i>	<i>Sya'ban</i>	<i>Syawal</i>	<i>Sya'ban</i>	<i>Syawal</i>
N	8	8	8	8	8	8
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1.15	1.09	1.01	1.06	1.04	0.60
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.14	0.18	0.26	0.21	0.23	0.86
Keterangan	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan sebagai berikut:

1. Hasil uji normalitas *Trading Volume Activity* bulan *Sya'ban* tahun 2015, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 1,15 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,14. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Trading Volume Activity* bulan *Sya'ban* tahun 2015 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.
2. Hasil uji normalitas *Trading Volume Activity* bulan *Syawal* tahun 2015, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 1,09 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,18. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Trading Volume Activity* bulan *Syawal* tahun 2015 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.
3. Hasil uji normalitas *Trading Volume Activity* bulan *Sya'ban* tahun 2016, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 1,01 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,26. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Trading Volume Activity* bulan *Sya'ban*

tahun 2016 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.

4. Hasil uji normalitas *Trading Volume Activity* bulan *Syawal* tahun 2016, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 1,06 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,21. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Trading Volume Activity* bulan *Syawal* tahun 2016 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.
5. Hasil uji normalitas *Trading Volume Activity* bulan *Sya'ban* tahun 2017, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 1,04 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,23. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Trading Volume Activity* bulan *Sya'ban* tahun 2017 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.
6. Hasil uji normalitas *Trading Volume Activity* bulan *Syawal* tahun 2017, pada kolom *Kolmogorov-Smirnov Z* diperoleh nilai 0,60 dan untuk kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,86. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Trading Volume Activity* bulan *Syawal* tahun 2017 telah memenuhi asumsi normalitas atau data telah terdistribusi secara normal.

B. Pengujian Hipotesis I

Tabel 4.3 Hasil Uji Hipotesis AR

Statistik	2015	2016	2017
T	-3.62	0.28	2.01
Df	7.00	7.00	7.00
Sig. (2-tailed)	0.01	0.79	0.08
Keterangan	Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan hasil pengujian AR adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji-t *Abnormal Return* tahun 2015 pada kolom t diperoleh nilai sebesar -3,62 dan pada kolom *Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai sebesar 0,01 yang berarti dibawah 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 di tolak yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan AR sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Nilai pada kolom t yang menunjukkan minus (-), yang berarti AR bulan *Sya'ban* lebih besar

dari AR bulan *Syawal* hal ini sesuai dengan Hidayat (2004) menyatakan bahwa, “konsumsi makanan dan minuman justru meningkat signifikan selama *Ramadhan*”. Dan juga Amelita (2014) menyatakan bahwa, “perubahan perilaku konsumsi pada bulan *Ramadhan* menaikkan tingkat konsumsi masyarakat, terutama konsumsi makanan dan minuman yang mengalami peningkatan dua hingga tiga kali lipat”. Kenaikan tingkat konsumsi terjadi satu bulan menjelang *Ramadhan*. Hal tersebut direspon positif oleh investor, sehingga AR bulan *Sya'ban* lebih tinggi di banding dengan AR bulan *Syawal*.

2. Hasil uji-t *Abnormal Return* tahun 2016 pada kolom t diperoleh nilai sebesar 0,28 dan pada kolom *Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai sebesar 0,79 yang berarti diatas 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan AR sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016.
3. Hasil uji-t *Abnormal Return* tahun 2017 pada kolom t diperoleh nilai sebesar 2,01 dan pada kolom *Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai sebesar 0,08 yang berarti diatas 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan AR sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Dewi, Gumanti, dan Singgih (2014) yang menyatakan bahwa, “*Average Abnormal Return* sebelum *Ramadhan* lebih besar daripada *Average Abnormal Return* sesudah *Ramadhan* 2012. Sebaliknya, *Average Abnormal Return* sebelum *Ramadhan* lebih kecil daripada *Average Abnormal Return* sesudah *Ramadhan* 2011. Hasil uji tanda (*sign test*) menunjukkan bahwa *Average Abnormal Return* berbeda pada waktu yang berbeda”.

Akan tetapi, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Priansyah (2013) yang menyatakan bahwa, “rata-rata *return* tidak signifikan berbeda antara bulan *Ramadhan* dengan bulan lainnya atau dapat dikatakan tidak terdapat anomali bulan *Ramadhan* di Indonesia”.

C. Pengujian Hipotesis II

Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis TVA

Statistik	2015	2016	2017
T	1.19	-0.27	0.57
Df	7.00	7.00	7.00
<i>Sig. (2-tailed)</i>	0.27	0.80	0.59
Keterangan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan hasil pengujian TVA adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji-t *Trading Volume Activity* tahun 2015 pada kolom t diperoleh nilai sebesar 1,19 dan pada kolom *Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai sebesar 0,27 yang berarti diatas 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan TVA sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015.
2. Hasil uji-t *Trading Volume Activity* tahun 2016 pada kolom t diperoleh nilai sebesar -0,27 dan pada kolom *Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai sebesar 0,80 yang berarti diatas 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan TVA sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016.
3. Hasil uji-t *Trading Volume Activity* tahun 2017 pada kolom t diperoleh nilai sebesar 0,57 dan pada kolom *Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai sebesar 0,59 yang berarti diatas 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan TVA sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Syamsul (2015) yang menyatakan bahwa, “tidak adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *Ramadhan*. Implikasi yang dapat diambil adalah pengumuman *Ramadhan* tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan di momen menjelang dan setelah *Ramadhan*”.

Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian A'immah, Suhadak, dan Hidayat (2015) yang menyatakan bahwa, “AR selama *Ramadhan* tidak berbeda secara signifikan dengan AR selama *Sya'ban* dan *Syawal*, namun TVA selama *Ramadhan* berbeda secara signifikan. Hasil penelitian ini mengindikasikan TVA bereaksi terhadap *Ramadhan Effect*”.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

1. *Abnormal Return* (AR) berbeda secara signifikan antara sebelum (*Sya'ban*) dan sesudah bulan *Ramadhan* (*Syawal*) pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015. Sedangkan *Abnormal Return* (AR) tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2017. Perbedaan hasil penelitian mengindikasikan bahwa reaksi AR tidak konsisten terhadap *Ramadhan Effect*.
2. *Trading Volume Activity* (TVA) tidak berbeda secara signifikan antara sebelum (*Sya'ban*) dan sesudah bulan *Ramadhan* (*Syawal*) pada

perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Nilai TVA pada sebelum dan sesudah *Ramadhan* pun juga bervariasi, pada tahun 2015 dan 2017 TVA lebih tinggi pada bulan sebelum *Ramadhan* (*Sya'ban*), sedangkan pada tahun 2016 TVA tertinggi pada bulan setelah *Ramadhan* (*Syawal*).

B. Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode penelitian, agar variasi antar waktunya dapat diamati dengan lebih jelas.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas jenis perusahaan, tidak hanya terbatas pada sektor *Food and Beverages* saja. Bisa pada sektor lain seperti perusahaan sektor properti atau perusahaan sektor otomotif.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel penelitian untuk mengukur reaksi pasar modal, tidak terbatas pada *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* saja.

DAFTAR PUSTAKA

- A'immah, S. S. (2015). Reaksi Abnormal Return dan Trading Volume Activity terhadap Ramadhan Effect. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 27 No. 1*, Universitas Brawijaya.
- Akrami, H. G. (2012). The Effect of Ramadhan Month on Stocks Abnormal Return of the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Economic and Finance Review Vol. 2(5): 45 51*.
- Amelita. (2014). *Memanfaatkan Peluang Perubahan Perilaku Musiman Konsumen*. Retrieved November 29, 2017, from <http://www.frontier.co.id/memanfaatkan-peluang-perubahan-perilakumusiman-konsumen.html>
- Anwar, S. (2015). Efek Ramadhan terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Masuk dalam Jakarta Islamic Indeks Periode 2004-2014. *Skripsi Studi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga*.
- As'ari, L. (2017). Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. *Skripsi Akuntansi Universitas Islam Malang*.
- Asmorojati, W. (2017). Reaksi Investor terhadap Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty pada Tanggal 1 Juli 2016 (Event Study pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI). *Skripsi Akuntansi Universitas Islam Malang*.

- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab. Edisi 2.* Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil.* Jakarta: Salemba Empat.
- Hidayat, Z. (2004). *Indonesia Consumers. Kompas.* Jakarta.
- Husain, F. (1998). A Seasonality in the Pakistani Equity Market: The Ramadhan Effect. *The Pakistan Development Review*, 37 (1): 77 81.
- Husnan, S. E. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.* Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh.* Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh.* Yogyakarta: BPFE.
- Lusitaningsih. (2015). Pengaruh Pemilihan Presiden Tahun 2014 terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Akuntansi Universitas Islam Malang.*
- Mustafa, K. (2008). The Islamic Calendar Effect on Karachi Stock Market. *Pakistan Business Review October 2011 : 569.*
- Purwanta, W. F. (2006). *Mengenal Pasar Modal.* Jakarta: Salemba Empat.
- Ramezani, A. P. (2013). Impact of Ramadhan on Stock Exchange Index: Case of Iran. *World of Sciences Journal*, 1 (12): 46 54.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Edisi 2.* Surabaya: Erlangga.
- Seyyed, F. A.-H. (2005). Seasonality in Stock Return and Volatility: The Ramadhan Effect. *Research in International Business and Finance*, 19(3): 374 383.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R & D.* Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi.* Yogyakarta: Kanisius