

ANOMALY ANALYSIS OF STOCK RETURN IN THE RAMADHAN MONTH (EMPIRICAL STUDY ON JAKARTA STOCK EXCHANGE & JAKARTA ISLAMIC INDEX)

***By : Muhammad Zaini
Email : mzaini359@gmail.com***

ABSTRACT

The capital market is an economic mechanization with securities trading activity that allow a company or organization to gain profit through transaction of securities purchase. One of the stock return anomalies to be investigated in this study is the Religious Calendar Effect. The Religious Calendar Effect is a study focused on the most influential religious calendar in a particular country that has a population with a certain religious belief, such as the Ramadhan Effect study that can only be done in a particular Muslim country, or research on Christmas Day and New Year's that can be researched in certain countries whose majority population is Christian. This study aims to determine the influence of the Ramadhan month or so-called Ramadhan Effect on stock return on the Jakarta Stock Exchange and Jakarta Islamic Index from the period January 2011 to December 2016. The method of analysis uses two-tailed of mean different (t-test) which is dependent samples t-test or a paired samples t-test and Independent sample t-test with the help of SPSS software programs. The results revealed that there is no effect of the Ramadhan Effect on the stock return anomalies on Jakarta Stock Exchange and Jakarta Islamic Index from the period 2011 to 2016, but in the period before and during the month of Ramadhan 2013 it shows a Ramadhan Effect with a significance value of 0.519 greater than a significance level of 0.05 on Jakarta Stock Exchange and a significance value of 0.099 is greater than the significance level of 0.05 on the Jakarta Islamic Index.

Key Words : *Anomaly, Ramadhan Effect, Stock Return and Two-tailed test of mean difference (t-test).*

PONTIANAK

ANALISIS ANOMALI RETURN SAHAM DI BULAN RAMADHAN (STUDI EMPIRIS PADA *JAKARTA STOCK EXCHANGE & JAKARTA ISLAMIC INDEX*)

Oleh : Muhammad Zaini
Email : mzaini359@gmail.com

ABSTRAK

Pasar modal merupakan suatu mekanisme ekonomi dengan aktivitas perdagangan surat berharga yang memungkinkan perusahaan atau organisasi untuk mendapatkan keuntungan melalui transaksi jual-beli sekuritas. Salah satu dari anomali *return* saham yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *Religious Calendar Effect*. *Religious Calendar Effect* adalah penelitian yang difokuskan pada kalender keagamaan yang paling berpengaruh di suatu Negara tertentu yang memiliki penduduk dengan mayoritas agama atau keyakinan tertentu, misalnya penelitian *Ramadhan Effect* yang hanya dapat dilakukan pada Negara tertentu yang mayoritas penduduknya adalah muslim, atau penelitian pada Hari Natal dan Tahun Baru yang dapat diteliti pada Negara tertentu yang mayoritas penduduknya adalah Kristiani. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh bulan Ramadhan atau yang biasa disebut dengan *Ramadhan Effect* terhadap *return* saham di *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index* pada periode Januari 2011 – Desember 2016. Metode analisis menggunakan analisis Uji beda dua rata-rata (*t-test*) yaitu *dependent sample t-test* atau *paired sampel t-test* serta *Independent sample t-test* dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh *Ramadhan Effect* pada anomali *return* saham di *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index* periode 2011 sampai dengan 2016, tetapi pada periode sebelum dan selama bulan ramadhan 2013 menunjukkan adanya pengaruh *Ramadhan Effect* dengan nilai signifikansi sebesar 0,519 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 di *Jakarta Stock Exchange* dan nilai signifikansi sebesar 0,099 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 di *Jakarta Islamic Index*.

Kata Kunci : Anomali, *Ramadhan Effect*, *Return* Saham dan Uji Beda DuaRata-Rata (*t-test*).

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan suatu mekanisme ekonomi dengan aktivitas perdagangan surat berharga yang memungkinkan perusahaan atau organisasi untuk mendapatkan keuntungan melalui transaksi jual-beli sekuritas. Pasar modal juga merupakan sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi yang tersedia di masyarakat yang merupakan bagian dari sistem perekonomian suatu negara, khususnya dalam sektor keuangan. Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting sebagai wadah penyaluran dana dari pemodal kepada perusahaan secara efisien. Menurut Husnan (2005:259), konsep pasar modal yang mulai berkembang dan sebagai tema yang dominan pada tahun 1960-an di kalangan akademisi yaitu konsep pasar modal yang efisien (*efficient capital market*). Konsep ini secara umum di percayai oleh para akademisi, tetapi tidak semua masyarakat keuangan mempercayainya. Bahkan istilah pasar modal yang efisien sering dipergunakan dengan arti atau maksud yang berbeda-beda. Pasar modal yang efisien di artikan sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para investor dengan biaya yang minimal. Namun demikian, hipotesis efisiensi pasar modal mendapat tantangan keras dari para peneliti yang mencoba untuk menguji hipotesis tersebut dengan data-data empiris. Beragamnya anomali yang ditemukan pada data-data historis harga saham di berbagai bursa saham dunia menunjukkan adanya ketidak efisienan dalam proses penyesuaian harga saham akibat adanya informasi tambahan yang terdapat di dalam harga saham itu sendiri. Ketidak efisienan tersebut berupa adanya pola-pola tingkat pengembalian yang sangat signifikan pada waktu tertentu dan terus terjadi dalam waktu yang lama. Anomali ini dinamakan anomali musiman (*seasonal anomaly*) atau anomali kalender.

Salah satu dari anomali *return* saham yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *Religious Calendar Effect*. *Religious Calendar Effect* adalah penelitian yang difokuskan pada kalender keagamaan yang paling berpengaruh di suatu Negara tertentu yang memiliki penduduk dengan mayoritas agama atau keyakinan tertentu, misalnya penelitian *Ramadhan Effect* yang hanya dapat dilakukan pada Negara tertentu yang mayoritas penduduknya adalah muslim, atau penelitian pada Hari Natal dan Tahun Baru yang dapat diteliti pada Negara tertentu yang mayoritas penduduknya adalah kristiani. Penelitian mengenai *Religious Calendar Effect* yaitu *Ramadhan Effect* sebelumnya sudah dilakukan oleh Husain (1998), Seyyed, Abraham, Al-Hajji (dalam Anggy, 2013) dan Mustafa (2008), mereka tidak menemukan adanya anomali bulan Ramadhan pada bursa saham di Pakistan dan Arab Saudi. Penelitian mengenai *Ramadhan Effect* juga pernah diteliti di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2006 – Desember 2011, tidak ditemukan anomali bulan Ramadhan di Bursa Efek Indonesia (BEI), hal ini tercermin dari rata-rata *return* harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama bulan Ramadhan lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *return* pada bulan lainnya namun tidak signifikan terjadi dengan probabilitas diatas tingkat signifikan 5% atau 10%. Dampak yang terjadi di Indonesia selama bulan Ramadhan adalah harga pokok akan cenderung meningkat dan paling terlihat adalah menjelang akhir bulan Ramadhan atau menjelang hari raya Idul Fitri dikarenakan permintaan kebutuhan barang pokok mengalami kenaikan dan masyarakat mengalami peningkatan pendapatan dengan adanya penghasilan tambahan berupa tunjangan hari raya (THR) yang memberikan efek meningkatnya peredaran uang di Indonesia dan adanya aktifitas “mudik” yang sering dilakukan masyarakat muslim menjelang hari raya Idul Fitri untuk berkumpul dengan keluarga. Selain itu, sumber lain yang biasanya dapat meningkatkan pendapatan masyarakat adalah pencairan dana tabungan dan penggunaan jasa pegadaian untuk memenuhi kebutuhan Ramadhan dan hari raya Idul Fitri.

Berdasarkan latar belakang di atas peneliti tertarik mengadakan penelitian dengan judul “ANALISIS ANOMALI RETURN SAHAM DI BULAN RAMADHAN (STUDI EMPIRIS PADA *JAKARTA STOCK EXCHANGE & JAKARTA ISLAMIC INDEX*)”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, adapun rumusan permasalahan yang dapat diangkat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah bulan Ramadhan akan berpengaruh terhadap pergerakan *return* saham pada *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index* ?
2. Apakah terdapat anomali *return* saham dalam bulan Ramadhan atau yang disebut *Ramadhan Effect* di *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index* ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang dikemukakan diatas, dapat ditentukan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kompensasi terhadap kinerja karyawan pada hotel bintang tiga kota Pontianak.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh disiplin kerja terhadap kinerja karyawan pada hotel bintang tiga kota Pontianak.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemimpinan terhadap kinerja karyawan pada hotel bintang tiga kota Pontianak.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari hasil penelitian ini yakni, sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi, untuk menambah kepustakaan di bidang ilmu pengetahuan dan untuk memperkaya kajian ilmiah.
2. Bagi Penulis, hasil penelitian dapat digunakan untuk memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pengaruh bulan Ramadhan (*Ramadhan Effect*) terhadap pergerakan saham dan anomali *return* saham.
3. Bagi Umum, dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan khususnya manajemen konsentrasi keuangan dan bagi mahasiswa yang mempunyai minat yang sama dengan penulis.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Menurut Husnan (2005:3), pasar modal di definisikan sebagai pasar untuk beraneka ragam instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang bisa di perjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Menurut Pratomo (2007), pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar abstrak, dimana yang diperjual belikan adalah dana-dana jangka panjang yaitu dana yang karakteristiknya dalam investasi lebih dari satu tahun. Pasar modal dalam suatu perekonomian dapat menjalankan dua fungsi lembaga, yaitu lembaga bank dan lembaga pembiayaan. Dalam melaksanakan fungsi lembaga bank, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Sedangkan fungsi lembaga pembiayaan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *lender* sebagai penyedia dana tidak harus terlibat secara langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Banyak manfaat yang di peroleh dari dibentuknya pasar modal, meskipun tidak semua negara membentuk pasar modal karena pertimbangan politik, sosial dan ekonomi.

2.1.2. Return Saham

Menurut Brigham et al. (dalam suharli, 2005), pengertian dari *return* adalah mengukur kinerja keuangan suatu investasi. Menurut Corrado dan Jordan (dalam suharli,

2005), yang menyatakan bahwa pengembalian dari keamanan investasi adalah arus kas dan *capital gain / loss*. Menurut Robert Ang (dalam Setiasri dan Rinofah, 2013), *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Anisa (2015), *return* saham merupakan tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh investor berupa *capital gain* dan *yield* (dividen) yang diperoleh dari hasil jual beli saham. Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/ loss*.

2.1.3. Pasar Efisien

a. Definisi Pasar Efisien

Menurut Tandelilin (dalam Saraswati *et al.*, 2015) Pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Informasi yang ada bukan hanya mengacu kepada informasi yang lalu, tetapi juga informasi saat ini yang sama diterima oleh orang umum, didasarkan pada pendapat Jogiyanto (dalam Saraswati *et al.*, 2015). Menurut Jones (dalam Indriasari & Sugiarto, 2014) Pasar efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas secara tepat dan cepat dapat merefleksikan informasi yang ada. Menurut Telaumbanua (2008), pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep dari pasar yang efisien ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi, harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut. Pengertian pasar modal efisien yang diterima secara luas adalah pasar modal yang apabila terdapat informasi baru, maka informasi tersebut tersebar luas, cepat dan mudah di dapat secara murah oleh investor. Informasi ini meliputi hal yang diketahui dan relevan untuk mempertimbangkan harga saham dan tercermin secara cepat dalam harga saham.

b. Mengapa Pasar Modal Dapat Diharapkan Efisien ?

Membahas pasar efisien, pasti menimbulkan pertanyaan mengapa harus ada konsep pasar efisien dan mungkinkah pasar efisien ada dalam kehidupan nyata. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, kondisi-kondisi berikut idealnya harus terpenuhi, berdasarkan pendapat Ary Gumanti (2002):

- Banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham.
- Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda).
- Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
- Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian.

Bila kondisi keempat terpenuhi, jelas bahwa hasil yang dapat diduga adalah investor akan dengan segera melakukan penyesuaian setiap saat ada informasi baru masuk ke pasar. Lagipula, perubahan harga adalah independen dan tidak terpengaruh oleh harga yang lain dan harga bergerak dalam bentuk acak (*random walk*). Artinya, harga hari ini tidak terpengaruh oleh harga kemarin, karena harga yang terbentuk hari ini terjadi berdasarkan pada informasi baru yang masuk ke dan diterima di pasar. Dari paparan di atas, menunjukkan bahwa jika ke empat kondisi ideal yang disyaratkan terpenuhi, maka terwujudlah suatu pasar efisien.

c. Bentuk - Bentuk Pasar Efisien

Menurut Fama (dalam Saraswati *et al.*, 2015) ada tiga bentuk tingkat efisiensi pasar berdasarkan pada tingkat penyerapan informasinya yaitu pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk semi kuat dan pasar efisien bentuk semi kuat. Fama telah mengklasifikasikan tiga kategori efisiensi pasar berdasarkan informasi yang dicerminkan sebagai berikut:

- Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*). Pada pasar dengan efisiensi lemah harga sekuritas secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Harga saham mengikuti random walk, sehingga harga saham yang sudah terjadi tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi harga saham saat ini, sehingga strategi perdagangan dengan memanfaatkan dasar hubungan historis tidak dapat menghasilkan abnormal return bagi investor.
- Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*), adalah jika harga saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, sehingga investor tidak akan memperoleh abnormal return hanya dengan memanfaatkan informasi publik seperti pengumuman laba dan dividen, pengumuman merger, pemecahan saham, inflasi dan *stock split*.
- Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*), yaitu harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi privat maupun yang dipublikasikan. Dalam bentuk efisiensi ini, tidak akan ada investor yang memperoleh *abnormal return* hanya karena memiliki informasi privat.

Hubungan ketiga pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa bila ada sangkalan dari efisiensi pasar bentuk lemah maka sangkalan tersebut berlaku juga baik pada efisiensi pasar bentuk semi-kuat maupun pasar efisien bentuk kuat. Jika pasar tidak efisien dalam bentuk lemah, dengan sendirinya pasar tidak efisien dalam bentuk semi-kuat ataupun bentuk kuat maupun dalam bentuk lemah.

2.1.4. Anomali Musiman (*Seasonal Anomaly*)

Anomali musiman menunjukkan bahwa harga dari suatu saham dapat naik atau turun berdasarkan efek musiman. Keberadaan dari anomali kalender ini merupakan penyangkalan dari konsep efisiensi pasar yang menyatakan bahwa tidak ada *investor* yang dapat memperoleh *excess return* di pasar. Menurut Ziemba dan Hensel (dalam Anggy, 2013) berpendapat bahwa terdapat beberapa penyebab timbulnya anomali yang menyebabkan terjadinya kenaikan *return* ekuitas jangka pendek, antara lain:

- a. Adanya kenaikan dari arus kas pada sebelum maupun selama periode anomali tersebut terjadi.
- b. Adanya kebijakan dari *investor institusional* seperti dana pensiun yang menginvestasikan dananya pada hari terakhir dari perdagangan dalam suatu bulan karena performa mereka biasanya diukur dari harga penutupan terakhir dari suatu bulan.
- c. Adanya perilaku dari *investor* seperti sentimen *investor* yang mengakibatkan pembelian atau penjualan berlebih.
- d. Adanya waktu-waktu tertentu yang terdapat arus informasi yang *favorable* atau *unfavorable* bagi *investor*.

Keterlambatan dari pasar untuk beraksi terhadap informasi yang baru seperti perubahan *earnings*, perubahan peringkat dan lain-lain.

2.1.5. Anomali di Bulan Ramadhan (*Ramadhan Effect*)

Menurut Anggy (2013), anomali di bulan Ramadhan adalah anomali yang terjadi selama bulan Ramadhan, sebelum dan setelah bulan Ramadhan. Dapat dikatakan anomali di bulan Ramadhan menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang kali dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi baik selama bulan Ramadhan, sebelum dan setelah bulan Ramadhan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait dengan *Ramadhan effect* antara lain :

- **Fazal Husain (1998)**, penelitian mengenai *Ramadhan effect* ini pertama kali diteliti oleh Husain (1998). Penelitian ini mengacu pada penelitian anomali musiman lainnya, namun penelitian ini di fokuskan meneliti *return* saham selama bulan Ramadhan. Judul dari

penelitian ini adalah *A Seasonality in the Pakistani Equity Market: The Ramadhan Effect*. Husain (1998) meneliti efek Ramadhan pada *Karachi Stock Exchange* (KSE) periode 1989-1993 di Pakistan. Hasil penelitian ditemukan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan terhadap rata-rata *return* selama bulan Ramadhan dengan bulan-bulan lainnya, namun demikian terjadi signifikan penurunan *return volatility* selama bulan Ramadhan.

- **Khalid Mustafa (2008)**, penelitian mengenai *Ramadhan effect* ini juga diteliti oleh Mustafa (2008). Judul dari penelitian ini adalah *The Islamic Calender Effect in Karachi Stock Market*. Mustafa (2008) meneliti efek Ramadhan yang diambil dari *Daily Business Recorder* pada *Karachi Stock Exchange - 100 index* di Pakistan periode Maret 1998 - September 2004. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa rata-rata *return* pada bulan Ramadhan lebih rendah dan tidak signifikan namun terdapat rata-rata *return* yang positif dan signifikan ditemukan pada bulan Syahwal dan Ziqad (setelah bulan Ramadhan). Ditemukan juga koefisien faktor risiko yang signifikan negatif pada *Karachi Stock Exchange* sehingga mengindikasikan bahwa relatif rendah risiko selama bulan Ramadhan.
- **Raden Anggy Priansyah dan Galih Pendekar (2013)**, penelitian selanjutnya mengenai *Ramadhan Effect* dilakukan oleh Anggy dan Pendekar (2013). Judul dari penelitian ini adalah “Analisis Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap Pasar Modal Di Indonesia Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Januari 2006 – Desember 2011”. Penelitian dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2006 hingga Desember 2011. Hasil penelitian anomali bulan Ramadhan tidak terbukti ada di Bursa Efek Indonesia (BEI), hal ini tercermin dari hasil regresi variabel *dummy* diperoleh bahwa rata-rata *return* harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama bulan Ramadhan lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *return* pada bulan lainnya namun tidak signifikan terjadi dengan probabilitas diatas tingkat signifikan 5% atau 10%.
- **Rahayu Stiasri dan Risal Rinofah (2016)**, penelitian selanjutnya mengenai *Ramadhan Effect* dilakukan oleh Stiasri dan Rinofah (2016). Judul dari penelitian ini adalah “Pengaruh Ramadhan Terhadap *Return* Dan Volume Perdagangan Saham Pada *Jakarta Islamic Index* (JII)”. Hasil penelitian pengaruh Ramadhan terhadap *return* bulanan JII dengan menggunakan uji beda t-test yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode sebelum, selama dan sesudah Ramadhan yang dapat di simpulkan bahwa *Ramadhan Effect* mempengaruhi *return* saham pada periode penelitian. Sedangkan penelitian pada volume perdagangan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan selama Ramadhan, tetapi pada periode selama dan sesudah Ramadhan menunjukkan nilai sig. 0,036 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode tersebut.

2.3. Hipotesis Penelitian

Peneliti akan melakukan penelitian yang melihat pengaruh *Ramadhan Effect* pada anomali *return* di *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index* dengan mengacu pada penelitian – penelitian yang telah dilakukan maka dirumuskan hipotesis berikut:

- H1:** Terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* di periode sebelum - selama dan selama - setelah bulan Ramadhan pada *return* saham *Jakarta Stock Exchange*.
- H2:** Terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* di periode sebelum - selama dan selama - setelah bulan Ramadhan pada *return* saham *Jakarta Islamic Index*.
- H3:** Terdapat perbedaan *return* saham antara *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index* di bulan ramadhan.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Bentuk Penelitian

Bentuk penelitian menurut sifat masalahnya disini menggunakan bentuk penelitian kausal komparatif. Menurut Dirjen Dikti (dalam Suryana, 2010), bentuk penelitian kausal komparatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki kemungkinan sebab akibat terjadinya suatu fenomena. Bentuk penelitian menurut tujuannya disini menggunakan bentuk penelitian penjelasan (*Eksplanatory* atau *Confirmatory*). Menurut Rusidi (dalam Suryana, 2010), bentuk penelitian penjelasan (*Eksplanatory* atau *Confirmatory*), yaitu penelitian yang menyoroti hubungan antar variabel dengan kerangka pemikiran terdahulu, kemudian dirumuskan dalam bentuk hipotesis. Sedangkan bentuk penelitian menurut pendekatannya disini menggunakan bentuk penelitian analisis data sekunder atau kuantitatif. Menurut Masri Singarimbun (dalam Suryana, 2010), bentuk penelitian analisis data sekunder atau kuantitatif yaitu salah satu upaya pencarian ilmiah (*scientific inquiry*) yang didasari oleh filsafat positivisme logikal (*logical positivism*) yang beroperasi dengan aturan-aturan yang ketat mengenai logika, kebenaran, hukum-hukum, dan prediksi. Fokus penelitian kuantitatif diidentifikasi sebagai proses kerja yang berlangsung secara ringkas, terbatas dan memilah-milah permasalahan menjadi bagian yang dapat diukur atau dinyatakan dalam angka-angka. Penelitian ini dilaksanakan untuk menjelaskan, menguji hubungan antar variabel, menentukan kasualitas dari variabel, menguji teori dan mencari generalisasi yang mempunyai nilai prediktif (untuk meramalkan suatu gejala). Penelitian kuantitatif menggunakan instrumen (alat pengumpul data) yang menghasilkan data *numerikal* (angka).

3.2. Tempat Dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian merupakan suatu tempat atau wilayah dimana penelitian tersebut akan dilakukan. Adapun penelitian disini mengambil dua tempat penelitian, untuk data harga saham *Jakarta Stock Exchange* di website (www.finance.yahoo.com) dan untuk data harga saham *Jakarta Islamic Index* di website (www.google.finance.com). Waktu yang digunakan dalam penelitian ini dari periode Januari 2011 hingga Desember 2016 untuk data *closing price* saham di *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index*.

3.3. Data

Sumber data di penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah tersedia, yaitu data *closing price* dari *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index*. Data sekunder adalah data dari pihak lain yang masa periode penelitiannya dari Januari 2011 hingga Desember 2016, data yang digunakan adalah data harian *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index*. Data tersebut digunakan untuk menghitung return.

3.4. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekumpulan data yang mempunyai karakteristik yang sama dan sebagai objek pendekatan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data *closing price* saham pada *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index* sebanyak 1469 hari perdagangan saham di periode Januari 2011 hingga Desember 2016. Teknik pengambilan sampel disini menggunakan metode *purposive sampling*. Secara sederhannya *purposive* yaitu metode pengambilan sampel dengan cara sengaja. Maksud dari pengertian tersebut adalah peneliti menentukan sendiri sampel yang akan di ambil sebab sudah ada pertimbangan tertentu. Sampel dalam penelitian ini adalah *return* saham yang di dapat dari 3 bulan transaksi (1 bulan sebelum Ramadhan, bulan Ramadhan dan 1 bulan setelah Ramadhan) pertahunnya yaitu berupa data *closing price* saham yang berpatokan pada jumlah hari perdagangan di bulan Ramadhan setiap tahunnya pada *Jakarta Stock Exchange* dan *Jakarta Islamic Index* di periode Januari 2011 hingga Desember 2016.

3.5. Variabel Penelitian

Menurut Aly *et al* (dalam Shabri, 2015), variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu variabel terikat (*dependent variabel*) dan variabel bebas (*independent variabel*). Variabel

dependent yang digunakan pada penelitian ini adalah *return* saham dan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ramadhan Effect* (Sebelum Ramadhan, Selama Ramadhan dan Setelah Ramadhan). Menurut Aly *et, al* (dalam Shabri, 2015), dalam menghitung data *return* saham baik harian maupun bulanan akan digunakan perhitungan sebagai berikut :

$$Rt.JSX = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

$$Rt.III = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Keterangan :

Rt.JSX = Return saham *Jakarta Stock Exchange*

Rt.III = Return saham *Jakarta Islamic Index*

P_t = Harga saham penutupan pada hari tersebut

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

3.6. Metode Analisis

3.6.1. Uji Normalitas

Untuk menguji hipotesis yang pertama dan kedua, wajib digunakan Uji Normalitas untuk melihat bagaimana keadaan data yang akan digunakan dalam pengujian. Menurut Imam Ghazali (dalam Apriyono dan Taman, 2013), uji normalitas adalah pengujian data untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorof-Smirnov (K-S). Jika nilai Kolmogorof-Smirnov (K-S) signifikan atau nilai signifikansi dari nilai Kolmogorof-Smirnov di bawah 0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti data residual terdistribusi tidak normal berdasarkan pendapat Ghazali (dalam Saniman Widodo, 2007). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

Jika nilai K-S signifikan atau signifikansi dari nilai K-S di bawah 0,05 ($\alpha = 5\%$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya data residual terdistribusi tidak normal dan sebaliknya jika nilai K-S tidak signifikan atau nilai signifikansi dari nilai K-S di atas 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya data residual terdistribusi normal.

3.6.2. Uji Beda *T – test*

Pengujian hipotesis pertama dan kedua menggunakan *two sample t-test* dengan pengujian *dependent sample t-test* atau biasa disebut dengan *paired sample t-test*, dikarenakan sampel (objek) yang digunakan merupakan kelompok yang sama namun mengalami perlakuan atau pengukuran yang berbeda. Pengujian hipotesis yang ketiga menggunakan *two sample t-test* dengan pengujian *independent sample t-test*, dikarenakan sampel (objek) yang digunakan tidak ada kaitannya antara satu sama lain. Jika *return* saham yang terdaftar pada *Jakarta Stock Exchange* berubah (baik naik maupun turun), belum tentu *return* saham pada *Jakarta Islamic Index* ikut berubah, di dasarkan dari pendapat Carver dan Nash (dalam Shabri, 2015).

a. *Dependent sample t-test* atau sering di istilahkan dengan *paired sampel t-test*, adalah jenis uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata atau menguji beda dua grup yang saling berpasangan namun mengalami perlakuan atau pengukuran yang berbeda. Rumus t-test yang digunakan untuk sampel berpasangan (*paired*) adalah:

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r\left(\frac{s_1}{\sqrt{n_1}}\right)\left(\frac{s_2}{\sqrt{n_2}}\right)}}$$

Keterangan :

\bar{x}_1 = Rata – rata sampel 1

\bar{x}_2 = Rata – rata sampel 2

- S_1 = Simpangan baku sampel 1
- S_2 = Simpangan baku sampel 2
- S_1^2 = Varians sampel 1
- S_2^2 = Varians sampel 2
- r = Korelasi antara dua sampel

b. *Independent sample t-test* adalah jenis uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata atau menguji beda dua grup yang tidak saling berpasangan atau tidak saling berkaitan. Homogenitas varian diuji berdasarkan rumus :

$$F = \frac{S_1^2}{S_2^2}$$

Keterangan :

- F = Nilai F hitung
- S_1^2 = Varians sampel 1
- S_2^2 = Varians sampel 2

Uji t untuk varian yang sama (*equal variance*) menggunakan rumus *Polled Varians* :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Uji t untuk varian yang berbeda (*equal not variance*) menggunakan rumus *Separated Varians* :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1

Output Descriptive Statistics Jakarta Stock Exchange dan Jakarta Islamic Index Periode 2011-2016

Tahun	Index	Return Saham	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
2011	JSX	SBR	19	3907,96	4173,11	4033,95	79,38
		SLR	19	3734,12	4192,44	3935,34	131,99
		STR	19	3315,14	4004,39	3740,37	217,38
	JII	SBR	19	538,65	577,74	555,74	11,56
		SLR	19	509,25	573,75	541,42	17,32
		STR	19	450,46	556,80	512,62	33,03
2012	JSX	SBR	20	3856,59	4095,20	3997,62	75,26
		SLR	20	3991,11	4159,51	4089,94	50,95
		STR	20	4024,58	4256,00	4147,12	63,20
	JII	SBR	20	528,90	568,66	552,78	12,65
		SLR	20	546,30	584,22	566,68	11,05
		STR	20	565,45	604,76	583,37	12,09

Tabel 4.1 (Lanjutan)

Tahun	Index	Return Saham	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
2013	JSX	SBR	17	4402,80	4839,45	4622,71	150,05
		SLR	17	4477,64	4766,16	4650,59	66,10
		STR	17	3966,84	4717,10	4321,64	264,76
	JII	SBR	17	582,40	659,16	622,48	23,12
		SLR	17	613,08	650,96	633,48	9,77
		STR	17	540,03	638,99	585,34	30,37
2014	JSX	SBR	19	4837,98	4970,95	4897,28	41,88
		SLR	19	4877,58	5126,12	5023,52	87,61
		STR	19	5052,76	5205,14	5142,37	46,23
	JII	SBR	19	650,63	671,98	658,88	6,27
		SLR	19	654,00	696,11	679,97	13,87
		STR	19	685,73	706,44	698,61	5,96
2015	JSX	SBR	20	4836,79	5319,90	5106,37	171,28
		SLR	20	4837,28	4984,01	4914,31	39,87
		STR	20	4478,49	4905,69	4719,61	133,35
	JII	SBR	20	647,04	718,30	685,64	23,77
		SLR	20	644,58	669,93	657,23	6,26
		STR	20	584,32	657,39	625,36	20,69
2016	JSX	SBR	20	4703,22	4852,92	4772,75	46,89
		SLR	20	4806,23	5015,65	4878,93	59,13
		STR	20	5068,02	5419,25	5227,46	107,55
	JII	SBR	20	631,16	657,00	643,81	8,37
		SLR	20	651,91	693,34	667,48	10,98
		STR	20	699,16	749,98	721,83	17,33

Sumber : Data Olahan, 2017

Keterangan :

JSX : Jakarta Stock Exchange

JII : Jakarta Islamic Index

SBR : Sebelum Ramadhan

SLR : Selama Ramadhan

STR : Setelah Ramadhan

Dari hasil output tabel deskripsi statistik (4.1) yang telah di jelaskan di atas, rata-rata nilai mean lebih besar dibandingkan nilai standar deviasinya yang berarti dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin kecil penyimpangan nilai terhadap rata-rata return saham semakin baik atau dapat dikatakan nilai rata-rata *return* saham baik sebelum, selama, dan setelah ramadhan terdistribusi dengan baik pada Index JSX dan JII Periode 2011 sampai dengan 2016.

4.1.2. Hasil Uji Normalitas

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas Data Return Saham Sebelum, Selama Dan Setelah Bulan
Ramadhan Pada Index JSX dan JII Periode 2011 – 2016
Output Kolmogorov-Smirnov

Tahun	Index	Return Saham	Sig. (2-tailed)	Keterangan
2011	JSX	Sebelum Ramadhan	0,909	Normal
		Selama Ramadhan	0,973	Normal
		Setelah Ramadhan	0,946	Normal
	JII	Sebelum Ramadhan	0,895	Normal
		Selama Ramadhan	0,999	Normal
		Setelah Ramadhan	0,878	Normal
2012	JSX	Sebelum Ramadhan	0,964	Normal
		Selama Ramadhan	0,967	Normal
		Setelah Ramadhan	0,914	Normal
	JII	Sebelum Ramadhan	0,941	Normal
		Selama Ramadhan	0,935	Normal
		Setelah Ramadhan	0,823	Normal
2013	JSX	Sebelum Ramadhan	0,953	Normal
		Selama Ramadhan	0,817	Normal
		Setelah Ramadhan	0,497	Normal
	JII	Sebelum Ramadhan	0,918	Normal
		Selama Ramadhan	0,909	Normal
		Setelah Ramadhan	0,801	Normal
2014	JSX	Sebelum Ramadhan	0,902	Normal
		Selama Ramadhan	0,834	Normal
		Setelah Ramadhan	1,000	Normal
	JII	Sebelum Ramadhan	0,339	Normal
		Selama Ramadhan	0,754	Normal
		Setelah Ramadhan	0,919	Normal
2015	JSX	Sebelum Ramadhan	0,872	Normal
		Selama Ramadhan	0,956	Normal
		Setelah Ramadhan	0,879	Normal
	JII	Sebelum Ramadhan	0,998	Normal
		Selama Ramadhan	0,937	Normal
		Setelah Ramadhan	0,959	Normal
2016	JSX	Sebelum Ramadhan	0,929	Normal
		Selama Ramadhan	0,965	Normal
		Setelah Ramadhan	0,239	Normal
	JII	Sebelum Ramadhan	0,895	Normal
		Selama Ramadhan	0,980	Normal
		Setelah Ramadhan	0,642	Normal

Sumber : Data Olahan, 2017

Pada periode 2011 – 2016 data return saham sebelum, selama dan setelah bulan ramadhan pada index saham JSX dan JII menunjukkan tingkat rata-rata signifikansinya lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data return saham sebelum, selama dan setelah bulan ramadhan pada index saham JSX dan JII periode 2011 – 2016 sudah terdistribusi normal.

4.1.3. Pengujian Hipotesis

- Hipotesis Pertama

Tabel 4.3
Hasil Uji Beda Rata-rata Return Saham Sebelum, Selama dan Setelah Bulan Ramadhan pada Index JSX Periode 2011 – 2016
Paired Sample T-test

Index	Tahun	Return Saham	T	Sig. (2-tailed)
JSX	2011	Sebelum – Selama Ramadhan	2,279	0,035
		Selama – Setelah Ramadhan	4,163	0,001
	2012	Sebelum – Selama Ramadhan	-9,441	0,000
		Selama – Setelah Ramadhan	-3,774	0,001
	2013	Sebelum – Selama Ramadhan	-0,659	0,519
		Selama – Setelah Ramadhan	4,836	0,000
	2014	Sebelum – Selama Ramadhan	-4,663	0,000
		Selama – Setelah Ramadhan	-9,865	0,000
	2015	Sebelum – Selama Ramadhan	5,820	0,000
		Selama – Setelah Ramadhan	8,236	0,000
	2016	Sebelum – Selama Ramadhan	-10,286	0,000
		Selama – Setelah Ramadhan	-15,615	0,000

Sumber : Data Olahan, 2017

Jadi dari hasil pengujian hipotesis tabel 4.3 di atas dapat di simpulkan bahwa rata-rata tingkat signifikansi index JSX dari tahun 2011 sampai dengan 2016 pada periode sebelum, selama dan setelah bulan ramadhan terdapat perbedaan return saham yang signifikan atau bisa di katakan terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* pada return saham di *Jakarta Stock Exchange*, tetapi sebaliknya pada periode sebelum dan selama bulan ramadhan pada tahun 2013 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,519 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan return saham yang signifikan.

- **Hipotesis Kedua**

Tabel 4.4
Hasil Uji Beda Rata-rata Return Saham Sebelum, Selama dan Setelah Bulan Ramadhan pada Index JII Periode 2011 – 2016
Paired Sample T-test

Index	Tahun	Return Saham	T	Sig. (2-tailed)
JII	2011	Sebelum – Selama Ramadhan	2,532	0,021
		Selama – Setelah Ramadhan	4,199	0,001
	2012	Sebelum – Selama Ramadhan	-8,992	0,000
		Selama – Setelah Ramadhan	-6,739	0,000
	2013	Sebelum – Selama Ramadhan	-1,747	0,099
		Selama – Setelah Ramadhan	6,118	0,000
	2014	Sebelum – Selama Ramadhan	-5,272	0,000
		Selama – Setelah Ramadhan	-7,229	0,000
	2015	Sebelum – Selama Ramadhan	6,024	0,000
		Selama – Setelah Ramadhan	8,451	0,000
	2016	Sebelum – Selama Ramadhan	-13,153	0,000
		Selama – Setelah Ramadhan	-18,180	0,000

Sumber : Data Olahan, 2017

Jadi dari hasil pengujian hipotesis tabel (4.4) di atas dapat di simpulkan bahwa rata-rata tingkat signifikansi index JII dari tahun 2011 sampai dengan 2016 pada periode sebelum, selama dan setelah bulan ramadhan terdapat perbedaan return saham yang signifikan atau bisa di katakan terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* pada return saham di *Jakarta Islamic Index*, tetapi sebaliknya pada periode sebelum dan selama bulan ramadhan pada tahun 2013 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,099 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan return saham.

- **Hipotesis Ketiga**

Tabel 4.5
Hasil Uji Beda Rata-rata Return Saham JSX dan JII Di Bulan Ramadhan Periode 2011 – 2016
Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means	
		F	Sig.	T	Sig. (2-tailed)
Ramadhan	Equal variances assumed	16,886	0,002	20,904	0,000

Tabel 4.5 (Lanjutan)

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means	
		F	Sig.	T	Sig. (2-tailed)
	Equal variances not assumed			20,904	0,000

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan hasil pengujian independent sample t-test menunjukkan nilai F hitung *Levene's Test for Equality of Variances* sebesar 16,886 dan nilai signifikan sebesar 0,002 karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka tidak memiliki *variances* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variances not assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai t pada *equal variances not assumed* sebesar 20,904 dan nilai signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,000 lebih kecil dari *level of significant* 5% ($0,000 < 0,050$) yang artinya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return saham JSX dengan rata-rata return saham JII di bulan ramadhan pada periode 2011 sampai dengan 2016.

4.2.Pembahasan

- **Hipotesis Pertama**

Dari hasil pengujian *paired sample t-test* pada tabel (4.3) di atas menunjukkan rata-rata tingkat signifikansi *Jakarta Stock Exchange* periode sebelum, selama dan setelah bulan ramadhan dari tahun 2011 sampai dengan 2016 terdapat perbedaan return saham yang signifikan di karenakan adanya perbedaan komposisi investor di Indonesia yang didominasi oleh investor asing yaitu sebesar 55,35% sedangkan investor domestik hanya sebesar 44,65% diakhir tahun 2011 hingga tahun 2016 investor asing masih mendominasi dengan komposisi sebesar 64% sedangkan investor domestik hanya sebesar 36%, berdasarkan *website* berita online (tempo.co, 23 Februari 2012 dan 10 Agustus 2016). Kurangnya komposisi investor domestik berdampak juga terhadap transaksi di bulan ramadhan yang menyatakan masyarakat lebih konsumtif di bulan tersebut tidak terbukti pada transaksi perdagangan saham sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* di periode sebelum - selama dan selama - setelah bulan Ramadhan pada *return* saham *Jakarta Stock Exchange* terbukti, tetapi pada periode sebelum dan selama bulan ramadhan di *Jakarta Stock Exchange* tahun 2013 bertentangan di karenakan dari hasil uji *paired sample t-test* pada tabel (4.3) tidak terdapat perbedaan.

Akan tetapi dari hasil tabel uji beda rata-rata yaitu uji *paired sample t-test* pada tabel (4.3) periode sebelum dan selama bulan ramadhan tahun 2013 di atas, nilai signifikansi dari hasil uji tersebut menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,519 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yang berarti tidak terdapat perbedaan pada periode tersebut. Penyebabnya di ketahui dari berita online yang diterbitkan Tempo.co (14 Juni 2013, 17:37 WIB), menguatnya bursa regional Asia dan Amerika menjadi momentum bagi investor domestik untuk memborong saham yang bagus. Indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 14 juni 2013 melesat 153,08 poin 3,32% ke level 4.760,74. Rendahnya posisi indeks mendorong investor untuk masuk kembali ke pasar saham, khususnya investor domestik yang mulai bertransaksi secara bertahap di karenakan harganya yang murah. Sentimen regional yang positif menjadi pendorong aksi borong saham tersebut. Bursa global dan regional cenderung positif setelah data penjualan ritel di Amerika meningkat. Investor domestik kebanyakan memburu saham-saham yang *defensif* dan berorientasi domestik misalnya sektor konsumsi, infrastruktur, konstruksi, dan properti. Investor berharap harga saham tersebut akan naik seiring meningkatnya konsumsi masyarakat menjelang bulan puasa dan hari raya.

- **Hipotesis Kedua**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* di periode sebelum - selama dan selama - setelah bulan Ramadhan pada *return* saham *Jakarta Islamic Index* dan dari hasil pengujian di atas menunjukkan rata-rata tingkat signifikansi *Jakarta Islamic Index* periode sebelum, selama dan setelah bulan ramadhan dari tahun 2011 sampai dengan 2016 terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan, di karenakan adanya perbedaan komposisi investor di Indonesia yang didominasi oleh investor asing yaitu sebesar 55,35% sedangkan investor domestik hanya sebesar 44,65% di akhir tahun 2011 hingga tahun 2016 investor asing masih mendominasi dengan komposisi sebesar 64% sedangkan investor domestik hanya sebesar 36% (tempo.co, 23 Februari 2012 dan 10 Agustus 2016), kurangnya komposisi investor domestik berdampak juga terhadap transaksi di bulan ramadhan yang menyatakan masyarakat lebih konsumtif di bulan tersebut tidak terbukti di transaksi perdagangan saham sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* di periode sebelum - selama dan selama - setelah bulan Ramadhan pada *return* saham *Jakarta Islamic Index* tidak terbukti, tetapi pada periode sebelum dan selama bulan ramadhan di *Jakarta Islamic Index* tahun 2013 bertentangan di karenakan dari hasil uji *paired sample t-test* pada tabel (4.4) tidak terdapat perbedaan.

Akan tetapi dari hasil tabel uji beda rata-rata yaitu uji *paired sample t-test* pada tabel (4.4) periode sebelum dan selama bulan ramadhan tahun 2013 di atas di atas, nilai signifikansi dari hasil uji tersebut menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,099 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yang berarti tidak terdapat perbedaan periode tersebut. Penyebabnya juga sama dengan hasil pembahasan hipotesis pertama yang menyatakan menguatnya bursa regional Asia dan Amerika menjadi momentum bagi investor domestik untuk memborong saham yang bagus berdasarkan berita yang diterbitkan (tempo.co, per 14 Juni 2013, 17:37 WIB).

- **Hipotesis Ketiga**

Dari hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga dengan uji beda (*independent sample t-test*) ditemukan bahwa nilai signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,000 lebih kecil dari *level of significant* 5% ($0,000 < 0,050$) yang artinya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham bulan ramadhan di *Jakarta Stock Exchange* dengan rata-rata *return* saham bulan ramadhan di *Jakarta Islamic Index* pada periode 2011 sampai dengan 2016. Perbedaan tersebut di sebabkan karena *Jakarta Islamic Index* merupakan bagian dari *Jakarta Stock Exchange*. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Stock Exchange* berjumlah 555 perusahaan yang *go public* pertahun 2016, dari 555 perusahaan *go public* yang terdaftar di *Jakarta Stock Exchange* terdapat 30 perusahaan yang juga bagian dari *Jakarta Islamic Index* pertahun 2016, selain itu di lihat dari kriteria pemilihan saham juga menjadi alasan perbedaan perlakuan di *Jakarta Islamic Index* berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A. 13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

- Terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* pada *return* saham di *Jakarta Stock Exchange* periode 2011 sampai dengan 2016.
- Terdapat perbedaan anomali *Ramadhan Effect* pada *return* saham di *Jakarta Islamic Index* periode 2011 sampai dengan 2016.
- Terdapat perbedaan antara *return* saham *Jakarta Stock Exchange* dengan *Jakarta Islamic Index* di bulan ramadhan periode 2011 sampai dengan 2016.

5.2. Saran

- Memperbanyak periode pengamatan, serta melakukan pembagian waktu observasi penelitian untuk melihat fenomena anomali bulan Ramadhan pada masa sebelum krisis dan masa setelah krisis ekonomi.
- Melakukan penelitian mengenai *Religious Calendar Effect* selain *Ramadhan Effect*, misalnya penelitian pada hari raya besar lainnya di negara Indonesia maupun negara lain.
- Melakukan penelitian mengenai anomali-anomali yang sering terjadi di berbagai pasar serta memungkinkan untuk memperdalam penelitian mengenai anomali-anomali tersebut terutama pada anomali kalender (*Seasonal Anomaly*).

6. DAFTAR PUSTAKA

- Anisa, N. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Automotive And Components Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014) *Perbanas Review Volume 1, Nomor 1*. Jakarta : Fakultas Ekonomi dan Bisins Perbanas Institute.
- Anggy, P. R., & Pendekar, G. (2013). Analisis Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap Pasar Modal Di Indonesia Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Januari 2006 – Desember 2011. Jakarta : Program Studi Ekstensi Manajemen, Fakultas Ekonomi - Universitas Indonesia.
- Apriyono, A., & Taman, A. (2013). Analisis *Overreaction* Pada Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2009 (*Jurnal Nomina / Volume II Nomor II / Tahun 2013*). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Gumanti, A. T., & Utami, S. E. (2002). Bentuk Pasar Efisien Dan Pengujiannya. Jember, Jawa Timur : Staf Pengajar Fakultas Ekonomi - Universitas Negeri Jember.
- Husain, F. (1998). A Seasonality in the Pakistani Equity Market: The Ramadhan Effect (*The Pakistan Development Review 37 : 1 (Spring 1998) pp. 77—81*). Pakistan : Institute of Development Economics.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriasari, I., & Sugiarto. (2014). Seasonal Effect Pada Anomali Pasar Modal : *Suatu Review (Vol. 11 No. 1, JDEB)*. Semarang : STIE Cendekia Karya Utama.
- Mustafa, K. (2008). The Islamic Calender Effect in Karachi Stock Market. *Department of Economics*. Pakistan : University Of Karachi.
- Pratomo, A.W., (2007). January Effect Dan Size Effect Pada Bursa Effect Jakarta Periode 1998-2005. Semarang : Program Studi Magister Manajemen - Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro.
- Rahmawati, S. M., (2013). Studi Empirik Perbandingan Kinerja Antara Jakarta Islamic Index (JII) Dan Indeks Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Pada Saat, Sebelum, Dan Setelah Krisis Keuangan Global. *Twinning Program*. Surakarta : Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Dan Fakultas Agama Islam Universitas Muhammadiyah.
- Saraswati, Y. R., Setiorini, C., Cornelia, D. A., (2015). Pengaruh The Day Of The Week Effect, Week Four Effect dan Rogalsky Effect terhadap Return Saham Lq-45 di Bursa Efek Indonesi (*Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP Vol. 2, No. 1, hal 43 – 54 ISSN 2339 – 1545*). Surabaya : STIE Perbanas.
- Shabri, M.A.M., (2015). Analisis Return dan Kalender Anomali : Studi Komparatif Antara Saham Syariah dan Konvensional Di Indonesia (*HUMAN FALAH: Volume 2. No. 1*). Banda Aceh : Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi, Universitas Syiah Kuala.

- Stiasri, R., & Rinofah, R. (2016). Pengaruh Ramadhan Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Jakarta Islamic Index (*Jurnal Manajemen Dewantara 1 (1):101 – 109*). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UST.
- Suharli. M. (2005). Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages Di Bursa Efek Jakarta (*Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol.7, No.2*). Jakarta Selatan : Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya
- Suryana. (2010). Metode Penelitian (*Model Praktis Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif*). Bandung, Jawa Barat : Universitas Pendidikan Indonesia.
- Telaumbanua, B. I. K., (2008). Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (*Study Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004-2006*). Yogyakarta : Fakultas Ekonomika & Bisnis, Universitas Gadjah Mada.
- Werastuti, S. D. N., (2012). Anomali Pasar Pada Return Saham : The Day Of Week Effect, Week Four Effect, Rogalsky Effect Dan January Effect (*Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH Vol. 2, No. 1, ISSN 2089 – 3310*). Singaraja : Universitas Pendidikan Ganesha.
- Zafar, N., Faiza, S. U., Chughtai, S., & Amjad, S., (2012). Calendar anomalies: Case of Karachi Stock Exchange (*African Journal of Business Management Vol. 6, No.24, ISSN 1993-8233*). Pakistan, Islamabad : Mohammad Ali Jinnah University.

www.finance.yahoo.com

www.google.finance.com

www.tempo.co

