

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1 Hasil Penelitian Sebelumnya

Dalam penelitian ini menggunakan beberapa jurnal terkait yang digunakan sebagai salah satu landasan dalam hal pengambilan keputusan. Jurnal pertama yang digunakan adalah penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wijaya ditahun 2020 dengan judul *The Impact of Ramadhan Effect On Abnormal Return*. Sampel dan variabel yang digunakan adalah beberapa subsektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yaitu subsektor makanan dan minuman, telekomunikasi, otomotif, lembaga keuangan, tembakau, retail dan tekstil dengan alat uji *significance test on cumulative abnormal return (CAR)* dan *regression*. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa tidak adanya *ramadhan effect* pada subsektor makanan dan minuman, telekomunikasi, otomotif, lembaga keuangan, tembakau, retail dan tekstil pada periode tahun 2013-2017.

Jurnal kedua yang digunakan oleh peneliti adalah penelitian yang dilakukan oleh Sonjaya dan Wahyudi di tahun 2016 dengan judul *The Ramadhan effect: Illusion or reality?* Terdapat 10 negara yang menjadi sampel pengujian, yaitu Bahrain, Indonesia, Yordania, Malaysia, Maroko, Kuwait, Oman, Qatar, Arab Saudi, dan Tunisia. Syarat sebuah negara masuk ke dalam sampel penelitian yaitu negara tersebut harus memiliki populasi penduduk muslim lebih dari 50%. Rentang waktu observasi adalah selama 139 kali Ramadan dalam jangka waktu di tahun 1989–2013. Penentuan awal dan akhir Ramadan suatu negara didasarkan pada kalender *Gregorian* yang tercantum pada informasi situs web resmi dari masing-masing negara yang menyatakan awalan dan akhir dari bulan Ramadhan. Data diambil berasal dari Indeks MSCI (*Morgan Stanley Capital International*) yang sudah dalam denominasi USD sehingga tidak ada bias harga saham akibat inflasi di setiap negara. Hasil dari penelitian yang dilakukan Sonjaya dan Wahyudi menunjukkan bahwa Ramadan dapat berpengaruh terhadap psikologis para investor dan keputusan mereka berinvestasi. Namun, *Ramadhan effect* disimpulkan belum cukup kuat keberadaannya karena perbedaan perilaku investor

saat krisis dan saat tidak krisis. *Ramadan effect* hanya terjadi secara signifikan dan konsisten hanya di tiga negara yaitu, Kuwait, Oman, dan Tunisia, sedangkan, di Negara lainnya, seperti Indonesia, Malaysia, Yordania, Maroko, dan Qatar memang mengalami Ramadan effect namun tidak konsisten. Bahkan, Arab Saudi dan Bahrain tidak mengalami *Ramadan effect* sama sekali yang ditandai dengan *annualized return* yang selalu negatif.

Jurnal ketiga adalah penelitian yang dilakukan oleh Shah, Qureshi & Aslam di tahun 2017 dengan judul *An Empirical Investigation of Islamic Calendar Effect in Global*. Sampel yang digunakan yaitu 3 *Global Equity Islam Indeks* yaitu *Dow Jones Islamic Market World Index*, *MSCI ACWI Islamic Index*, dan *S&P Global BMI* dengan variabel dalam penelitian tersebut adalah bulan ramadhan dan dzulhijjah pada return saham dan volatilitas. Alat uji yang digunakan adalah Metode regresi *Ordinary Least Square (OLS)* dan *GARCH (1,1)*. Hasil dari penelitiannya mengungkapkan adanya dampak negatif yang signifikan dari dzulhijjah pada pengembalian dan volatilitas Indeks *Global Equity Islamic*. Namun, tidak ditemukan dampak yang signifikan di bulan Ramadhan terhadap return dan volatilitas Indeks *Global Equity Islamic*.

Jurnal keempat adalah penelitian yang dilakukan oleh Bialkowski et al pada tahun 2012 dengan judul *Fast profits: Investor sentiment and stock returns during Ramadhan* merupakan jurnal luar negeri yang diakses dari website *sciencedirect*. Sampel yang digunakan adalah 14 negara berpenduduk mayoritas Muslim selama tahun 1989-2007 dengan indeks yang berasal dari *MSCI*, *S&P* dari 14 negara dengan variabel penelitian yaitu bulan ramadhan pada return saham dan alat uji *OLS regressions*, dan *SUR models* Hasil penelitian mengatakan bahwa return yang diterima saat bulan Ramadan menjadi lebih tinggi dibanding 11 bulan lainnya.

Jurnal kelima adalah jurnal berasal dari dalam negeri yang dilakukan oleh Winkasari, Susetio, Ningsih pada tahun 2019 dengan judul Analisis abnormal return saham bulan ramadhan. Sampel yang digunakan adalah emiten yang tergabung ke dalam indeks Kompas100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1432 H hingga 1437 H (7 Desember 2010 – 30 September 2016)

dengan alat uji *paired sample T-test* yang diolah dengan SPSS. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* saham terhadap indeks Kompas100. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya atau dapat dikatakan tidak adanya *Ramadhan effect* di indeks Kompas100 pada Bursa Efek Indonesia pada periode 7 Desember 2010 – 30 September 2016.

Jurnal keenam adalah jurnal yang diteliti oleh Rizky, Nawir dan Siti pada tahun 2019 dengan judul penelitian *Analysis Abnormal Return Eid Al-Fitr on Food and Beverages Company Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2013 – 2017*. Sampel yang digunakan adalah *Food and Beverages Company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 – 2017 dengan alat uji analisis, uji beda, uji t berpasangan dengan sampel. Data diolah dengan SPSS dan Regresi Berganda dengan program Eviews 10. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Idul Fitri, Minggu Idul Fitri berpengaruh signifikan terhadap abnormal return, dan seminggu setelah Idul Fitri. tidak memengaruhi *abnormal return*.

Jurnal ketujuh adalah jurnal yang diteliti oleh Shaista Waisuizzaman pada tahun 2018 dengan judul penelitian *Mood, religious experience and the Ramadan effect*. Sampel yang digunakan adalah indeks bursa saham Saudi arabia dan Iran selama bulan Haji. dengan alat uji analisis ARMA-GARCH models. Dengan variabel *daily closing price*, return saham, dan *volatility*. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa pengaruh *negative* antara perjalanan haji dan return untuk hampir seluruh indeks, kecuali Indeks sektor retail yaitu *return* saham lebih rendah selama bulan Haji meskipun tidak terlalu signifikan.

Jurnal kedelapan yang digunakan adalah jurnal yang diteliti oleh Wiwik Rabiatal Adawiyah dan Bambang Agus pada tahun 2018. Dengan judul penelitian *The Contagion Effect of Muslim Street Rallies on Stocks' Volatility: Is it a Political Risk for Investors?* Sampel yang digunakan yakni Bursa Efek Indonesia dengan alat uji ANOVA. Variabel yang diteliti adalah *return* saham, volume perdagangan saham dan *Abnormal return*. Hasil dari penelitiannya mengungkapkan bahwa peristiwa demonstrasi kasus penistaan agama oleh

Gubernur Jakarta memiliki pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return saham pada saat sebelum event. Sementara pada saat sesudah kasus tersebut abnormal return menjadi tidak signifikan.

Jurnal kesembilan yang digunakan adalah Kudusia, Yusuf, Mahmud di tahun 2020. Dengan judul penelitian Reaksi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah *Ramadhan Effect*. Sampel digunakan dengan teknik *purposive sampling* yang mengobservasi data perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar pada periode 2014-2018 saat sebelum dan sesudah ramadhan. *Paired sample T test* digunakan sebagai alat uji dengan variabel yang diteliti *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasilnya mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada saat sebelum dan sesudah ramadhan, serta tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada tahun 2015 dan 2018, tetapi pada tahun 2014, 2016 dan 2017 terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity*. Sementara itu, secara simultan *abnormal return* dan *trading volume activity* berpengaruh terhadap *ramadhan effect*.

Jurnal kesepuluh yang digunakan adalah jurnal yang diteliti oleh Faih dan Nafiah di tahun 2019. Dengan judul Analisis Efek Ramadhan pada Perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan periode yang diteliti tahun 2014-2018. Sampel yang digunakan adalah *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan alat uji *Uji Paired sample T-Test*. Variabel yang diteliti adalah *abnormal return*, *trading volume activity*. Hasilnya mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara bulan Ramadhan pada *abnormal return* di tahun 2014-2018. Sedangkan *trading volume activity* terdapat pengaruh yang signifikan.

Jurnal kesebelas yang digunakan adalah jurnal yang diteliti oleh Hijazi, Tabash di tahun 2020 dengan judul penelitian *The Impact of Ramadan month on market stock returns anomalies: an empirical investigation of Palestine Exchange (PEX)*. Sampel yang diteliti adalah shareholding company yang terdaftar kedalam *Palestine Exchange (PEX)* dan alat uji GJR-GARCH. Variabel yang digunakan adalah return saham saat 30 hari sebelum ramadhan, 30 hari saat ramadhan dan 30 hari setelah ramadhan pada bulan ramadhan di tahun 2006-2016 dan *Market*

value. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa bulan Ramadhan memiliki efek yang luar biasa pada pengembalian saham perusahaan-perusahaan di PEX. Hasilnya adanya pengaruh yang signifikan terhadap laba per saham (EPS) di PT PEX. Selain itu, juga terdapat hubungan positif antara return saham dengan nilai pasar di bulan Ramadhan.

Jurnal keduabelas yang digunakan adalah jurnal yang diteliti oleh Khan, Nasir, Rossi di tahun 2017. Judul penelitiannya yaitu *The calendar anomalies on performance and volatility of stock market: the effects of Ramadan on Karachi Stock Exchange*. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 100 index *Karachi Stock Exchange (KSE)* selama periode 2001-2010. Dengan alat uji GARCH dan OLS. Variabel yang diteliti adalah return saham harian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ramadhan memiliki dampak positif yang kecil pada pasar saham yang berarti pasar saham menunjukkan perilaku yang kurang bergejolak selama bulan suci Ramadan.

Jurnal ketigabelas yang digunakan adalah jurnal yang diteliti oleh Hassan dan Kayser pada tahun 2019. Judul penelitiannya yaitu *Ramadan effect on stock market return and trade volume: Evidence from Dhaka Stock Exchange (DSE)*. Sampel yang digunakan *Dhaka Stock Exchange (DSE)* selama periode 1 januari 2002-30 agustus 2018 dengan alat uji GJR-GARCH. variabel yang diteliti adalah *market return, volatility, dan trading volume*. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa bulan Ramadhan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *market return dan volatility*. Kemudian Ramadhan juga memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap volume perdagangan DSE.

Jurnal keempatbelas yang digunakan adalah jurnal yang diteliti oleh Tan dan Ozlem (2018) dengan judul penelitian *Ramadhan Effect On Stock Markets*. Sampel yang digunakan yaitu *stock exchanges of 16 Muslim-majority countries: Bahrain, Dhaka, Dubai, Egyptian, Jakarta, Amman, Quwait, Beirut, Malaysia, Casablanca, Muscat, Karachi, Qatar, Saudi, Tunisia, Istanbul* dengan alat uji *Paired sample T-test*. Variabel yang diteliti adalah *return* harian. Hasil dari penelitian bahwa Amman, Dubai, Karachi, dan Tunis menunjukkan perbedaan yang positif dan signifikan secara statistik.

**Tabel 1. Matriks Penelitian Sebelumnya
Penelitian Terkait *Ramadhan Effect***

No	Nama Peneliti, Judul dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel	Hasil/ Kesimpulan
1.	Pratama, Wijaya (2020) <i>The Impact of Ramadhan Effect On Abnormal Return</i> (Jurnal Luar Negeri. Diakses: SSRG)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Ramadhan effect</i> terhadap beberapa subsektor: makanan dan minuman, telekomunikasi, otomotif, lembaga keuangan, tembakau, retail dan tekstil. • <i>significance test on cumulative abnormal return (CAR) and regression.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Pengembalian Harian (<i>daily return</i>) • pengembalian abnormal. (<i>abnormal return</i>) 	Tidak adanya <i>ramadhan effect</i> pada subsektor: makanan dan minuman, telekomunikasi, otomotif, lembaga keuangan, tembakau, retail dan tekstil pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2017.
2.	Sonjaya dan Wahyudi (2016) <i>The Ramadan effect: Illusion or reality?</i> (Jurnal Luar Negeri Diakses: sciencedirect)	<ul style="list-style-type: none"> • 10 negara dengan penduduk muslim lebih dari 50% • <i>Indeks MSCI</i> • <i>GARCH</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Indeks MSCI</i> • <i>Annualized return</i> 	<i>Ramadan effect</i> hanya terjadi secara signifikan dan konsisten hanya di tiga negara yaitu, Kuwait, Oman, dan Tunisia, sedangkan, di negara lainnya, seperti Indonesia, Malaysia, Yordania, Maroko, dan Qatar memang mengalami <i>Ramadan effect</i> namun tidak konsisten. Bahkan, Arab Saudi dan Bahrain tidak mengalami <i>Ramadan effect</i> sama sekali ditandai dengan <i>annualized return</i> yang selalu negatif.
3.	Shah, Qureshi & Aslam	<ul style="list-style-type: none"> • <i>3 Global Equity Islam Indeks</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Bulan ramadhan, bulan dzulhijah 	Mengungkapkan adanya dampak

	(2017) <i>An Empirical Investigation of Islamic Calendar Effect in Global</i> (Jurnal Luar Negeri. Diakses: sciencedirect)	termasuk; <i>Dow Jones Islamic Market World Index, MSCI ACWI Islamic Index, dan S&P Global BMI</i> <ul style="list-style-type: none"> • Metode regresi <i>Ordinary Least Square (OLS)</i> dan <i>GARCH (1,1)</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>return</i> saham • volatilitas 	negatif yang signifikan dari dzulhijah pada pengembalian dan volatilitas <i>Indeks Global Equity Islamic</i> . Namun, tidak ditemukan dampak yang signifikan di bulan Ramadhan terhadap <i>return</i> dan volatilitas <i>Indeks Global Equity Islamic</i> .
4.	Bialkowski et al (2012) <i>Fast profits: Investor sentiment and stock returns during Ramadhan</i> (Jurnal Luar Negeri. Diakses: sciencedirect)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> saham selama Ramadan di 14 negara berpenduduk mayoritas Muslim selama tahun 1989-2007. (<i>MSCI, S&P</i> dari 14 negara) • <i>OLS regressions, and SUR models.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Bulan ramadhan • <i>return</i> saham. 	<i>Return</i> yang diterima saat bulan Ramadan menjadi lebih tinggi dibanding 11 bulan lainnya.
5.	Winkasari, Susetio, Ningsih (2019) <i>Analisis abnormal return saham bulan ramadhan</i> (Jurnal dalam negeri, ISSN. Diakses: googlescholar)	<ul style="list-style-type: none"> • emiten yang tergabung ke dalam indeks Kompas100 dari tahun 1432 H hingga 1437 H (7 Desember 2010 – 30 September 2016) • <i>uji paired sample T-test (SPSS)</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>abnormal return</i> saham • indeks kompas100 	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan <i>abnormal return</i> bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya atau dapat dikatakan tidak adanya <i>Ramadhan effect</i> di Bursa Efek Indonesia.
6.	Rizky, Nawir, Siti (2019) <i>Analysis Abnormal Return Eid Al-Fitr on Food and Beverages Company Listed In</i>	<ul style="list-style-type: none"> • analisis uji beda, uji t berpasangan sampel dengan <i>SPSS</i> • Regresi Berganda dengan Eviews. 	<i>Food and Beverages Company. Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2013 – 2017</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah Idul Fitri, 2. Minggu Idul Fitri berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> 3. seminggu setelah

	<i>Indonesia Stock Exchange Year 2013 – 2017</i> (Jurnal dalam negeri, ISSN. Diakses: googlescholar)			Idul Fitri. tidak memengaruhi <i>abnormal return</i> .
7.	Shaista Waisuizzaman (2018) <i>Mood, religious experience and the Ramadan effect</i> (Jurnal luar Negeri Diakses: Emerald Insight)	<ul style="list-style-type: none"> • Saudi arabia dan Iran • ARMA-GARCH models 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Daily Closing Price</i> • <i>Return</i> saham • <i>Volatility</i> 	Mengungkapkan bahwa pengaruh <i>negative</i> antara perjalanan haji dan <i>return</i> untuk hampir seluruh indeks, kecuali Indeks sektor <i>Retail</i> yaitu <i>return</i> saham lebih rendah selama bulan haji meskipun tidak terlalu signifikan.
8.	Wiwik Rabiatul Adawiyah dan Bambang Agus (2018) <i>The Contagion Effect of Muslim Street Rallies on Stocks' Volatility: Is it a Political Risk for Investors?</i> (Jurnal dalam negeri, ISSN)	<ul style="list-style-type: none"> • Bursa Efek Indonesia • ANOVA 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> saham • Volume perdagangan saham • <i>Abnormal return</i> 	Mengungkapkan bahwa peristiwa demonstrasi kasus penistaan agama oleh Gubernur Jakarta memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham pada saat sebelum <i>event</i> . Sementara pada saat sesudah <i>event</i> <i>abnormal return</i> tidak signifikan.
9.	Kudusia, Yusuf, Mahmud (2020) <i>Reaksi Abnormal Return Dan Trading</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (<i>purposive sampling</i>) Periode 2014-2018 sebelum dan 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal return</i> • <i>Trading Volume Activity</i> 	tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah ramadhan, serta tidak terdapat perbedaan rata-rata

	<i>Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Ramadhan Effect</i> (Jurnal dalam negeri, ISSN)	<p>sesudah ramadhan.</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Paired sample T test</i> 		<i>trading volume activity</i> pada tahun 2015 dan 2018, sedangkan pada tahun 2014, 2016 dan 2017 terdapat perbedaan rata-rata <i>trading volume activity</i> . Sementara itu, secara simultan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> berpengaruh terhadap <i>ramadhan effect</i> .
10.	Faihan dan Nafiah (2019) <i>Analisis Efek Ramadhan pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2018</i> (Jurnal dalam negeri)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> • <i>Uji Paired sample T-Test</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal return</i> • <i>Trading volume activity</i> 	Tidak ada pengaruh yang signifikan antara bulan Ramadhan pada <i>abnormal return</i> tahun 2014-2018. Sedangkan <i>trading volume activity</i> terdapat pengaruh yang signifikan.
11.	Hijazi, Tabash (2020) <i>The Impact of Ramadan month on market stock returns anomalies: an empirical investigation of Palestine Exchange (PEX)</i> (Jurnal Luar Negeri)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Shareholding company listed in Palestine Exchange (PEX)</i> • <i>GJR-GARCH</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> saham 30 hari sebelum ramadhan, 30 hari saat ramadhan dan 30 hari setelah ramadhan pada bulan ramadhan di tahun 2006-2016 • <i>Market value</i> 	Menunjukkan bahwa bulan Ramadhan memiliki efek yang luar biasa pada pengembalian saham perusahaan-perusahaan di PEX. Hasilnya menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap laba per saham (EPS) di PT PEX. Selain itu, terdapat hubungan positif antara <i>return</i> saham dengan nilai pasar di bulan Ramadhan.

12.	Khan, Nasir, Rossi (2017) <i>The calendar anomalies on performance and volatility of stock market: the effects of Ramadan on Karachi Stock Exchange</i> (Jurnal Luar Negeri)	<ul style="list-style-type: none"> • 100 index <i>Karachi Stock Exchange (KSE)</i> periode 2001-2010. • GARCH, OLS 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>return</i> saham harian 	menunjukkan bahwa Ramadhan memiliki dampak positif yang kecil pada pasar saham yang berarti pasar saham menunjukkan perilaku yang kurang bergejolak selama bulan suci Ramadan.
13.	Hassan dan Kayser (2019) <i>Ramadan effect on stock market return and trade volume: Evidence from Dhaka Stock Exchange (DSE)</i> (Jurnal Luar Negeri)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dhaka Stock Exchange (DSE)</i> Periode 1 januari 2002-30 agustus 2018 • GJR-GARCH 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Market return</i> • <i>volatility</i> • <i>Trading volume</i> 	Bulan Ramadhan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan <i>market return</i> dan <i>volatility</i> . Kemudian Ramadhan juga memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap volume perdagangan DSE.
14.	Tan dan Ozlem (2018) <i>Ramadhan Effect On Stock Markets</i> (Jurnal Luar Negeri)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>stock exchanges of 16 Muslim-majority countries: Bahrain, Dhaka, Dubai, Egyptian, Jakarta, Amman, Kuwait, Beirut, Malaysia, Casablanca, Muscat, Karachi, Qatar, Saudi, Tunisia, Istanbul</i> • <i>Paired sample T-test</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> harian 	Menunjukkan bahwa Amman, Dubai, Karachi, dan Tunis menunjukkan perbedaan yang positif dan signifikan secara statistik.
15.	Najaf dan Maliki (2018) <i>The effect of Islamic sacred</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA) Time Series</i> • <i>Iranian and Iraqi</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Daily closing price</i> • <i>Return</i> 	Hasil analisis dengan statistik deskriptif menunjukkan tidak adanya perbedaan pada bulan Rajab di

	<p><i>months on stock prices in Iran and Iraq Stock Exchanges</i></p> <p>(Jurnal Luar Negeri)</p>	<p><i>Stock Exchanges periode 2012-2016</i></p>		<p>kedua negara dibandingkan dengan bulan Muharram. lalu, pada pvalue dengan tingkat signifikansi 0,05 error, enam dari delapan hipotesis tidak diterima. Sehingga, Indeks saham di Iran pada bulan Muharram, Rajab, Dhu al-Qa'dah dan Dhu alHijjah berbeda dari bulan lainnya. Terdapat perbedaan signifikan antara bulan Rajab dan Dhu al-Qa'dah dengan bulan lainnya di Iraq</p>
16.	<p>Munusamy, Dharani (2018) <i>Islamic calendar and stock market behaviour in India</i> (Jurnal Luar Negeri)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Ordinary Least Squares (OLS) dan Generalized Autoregressive Conditionally Heteroskedastic (GARCH)</i> • <i>Indeks Syariah India</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Daily closing price</i> • <i>Return</i> 	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata return selama Ramadhan lebih besar daripada Non-Ramadhan. Pada bulan Muharram, Rabu-Al-Thani, Jumada-Al-Thani, Rajab dan Shawwal tidak signifikan return negatif terjadi pada bulan Jumada-AlThani. Untuk model GARCH dan GJRGARCH, peneliti menemukan bahwa dampak dari Ramadhan memengaruhi volatilitas meskipun kecil.</p>
17.	<p>Ali, Akhter, dan Ashraf (2017)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Random Effect Panel Data Regression</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Daily Closing Price</i> • <i>Return</i> 	<p>Hasil penelitian ini berbeda-beda dari setiap negara yang</p>

	<p><i>Impact of Muslim Holy Days on Asian stock markets: An empirical evidence</i> (Jurnal Luar Negeri)</p>			<p>diobservasi. Hal yang sama juga terjadi terhadap return yang terjadi selama hari suci. Namun, pada pasar Asia, return yang terjadi pada hasil penelitian menunjukkan hasil yang positif dimana return tertinggi terjadi pada Eid-ul-Fitr (0,63%), Eid-ul-Adha (0,41%), Eid Meladun Nabi Muhammad SAW (0,17%), Ramadhan (0,09%), dan Ashura (0,05%) serta hari lainnya (0,05%).</p>
--	---	--	--	---

Sumber: Telah diolah kembali

II.2 Landasan Teori

II.2.1 Efficient Market Hypothesis (EMH)

Fama mengartikan pasar efisien apabila harga saham pada setiap titik waktu sudah merefleksikan secara penuh semua informasi yang tersedia. Fama membagi kategori pasar yang efisien (yang mencerminkan informasi tentang harga) menjadi tiga bentuk pasar, yaitu efisiensi bentuk lemah, efisiensi semi kuat, dan efisiensi bentuk kuat. Hipotesis yang diajukan oleh Fama menuai banyak kontroversi dari berbagai peneliti di dunia. Sebab, dalam kehidupan nyata memang sulit untuk menemukan pasar yang efisien di mana semua informasi tersedia secara bebas (Gbeda & Peprah, 2017). Berikut penjelasan lebih lanjut tentang model dari *Efficient Market Hypotesis*:

II.2.1.1 Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Hipotesis bentuk lemah (*weak form hypothesis*) menunjukkan bahwa harga saham telah merefleksikan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu.

II.2.1.2 Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Hipotesis bentuk setengah kuat/semi kuat (*semi strong form hypothesis*) menunjukkan bahwa harga saham telah merefleksikan seluruh informasi umum. Informasi publik yang mencakup selain harga masa lalu dan juga pengumuman perusahaan, berita ekonomi baru, kualitas manajemen, komposisi neraca, prediksi laba, dan praktik akuntansi.

II.2.1.3 Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Hipotesis bentuk kuat (*strong form hypothesis*) menunjukkan bahwa harga saham sudah merefleksikan semua informasi yang ada termasuk informasi privat (orang dalam), yang menguntungkan orang dalam secara tidak adil dibandingkan investor lain.

II.2.2 Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance*)

Teori keuangan yang konvensional menyampingkan sifat kebiasaan yang dimiliki manusia yang dapat mempengaruhi keputusannya dalam mengelola aset. Dalam perilaku keuangan dikatakan bahwa data yang berupa hargadan juga tingkat pengembalian mudah untuk dipelajari, namun sifat kebiasaan manusia yang dapat berubah-ubah adalah sesuatu yang sulit untuk dianalisis. Tujuan dari *Financial Behaviour* yaitu mempertimbangkan seluruh aspek termasuk sifat dan kebiasaan manusia agar dapat lebih memahami tingkat pengembalian saham. Teori *Efficient Market* mengatakan bahwa para pelaku pasar bisa melihat pola yang dapat tergambar dalam pengembalian saham. Kemudian hal tersebut diharapkan dapat memberikan keuntungan. Sedangkan teori *Behavioral Finance* (perilaku keuangan) ada untuk menjelaskan keberadaan anomali (pengecualian) yang dapat disebabkan oleh faktor-faktor psikologis yang tidak bisa dijelaskan secara rasional seperti perilaku investor pada saat mengolah informasi dan karakter dari investor dalam mengambil keputusan. Dalam *behavioral finance* terdapat istilah *overreaction* dan *underreaction*. *Overreaction* adalah perilaku optimis yang berlebihan dari investor yang ketika terdapat serangkaian informasi baik, maka akan optimis bahwa informasi selanjutnya juga akan baik, sehingga membuat perubahan ekstrim harga suatu aset, begitu pula sebaliknya ketika informasi buruk yang menyebar, maka harga suatu aset akan secara ekstrim mengalami penurunan. Sedangkan *underreaction* adalah harga suatu saham bereaksi secara perlahan, menyesuaikan nilai secara perlahan terhadap informasi, sehingga membutuhkan waktu untuk mencapai harga yang seharusnya.

Behavioral Finance membantu menjelaskan mengapa dan bagaimana pasar mungkin tidak efisien. Perilaku keuangan memperluas analisis ke peran bias dalam pengambilan keputusan. Peneliti psikologis mendapatkan jarak dari perilaku pengambilan keputusan disebut bias. Ini bisa berdampak pada semua jenis pengambilan keputusan, tetapi implikasi utamanya adalah uang dan investasi. Dalam mempelajari perilaku finansial harus memahami konsep psikologi, sosiologi, dan keuangan sehingga mereka dapat mengetahui keseluruhan konsep perilaku keuangan. *Behavioral Finance* mencoba menjelaskan dan meningkatkan pola pemahaman investor, termasuk proses emosional dan pengaruh dalam pengambilan keputusan. *Behavioral Finance* juga mencoba menjelaskan bagaimana investasi didasarkan pada perspektif manusia. Misalnya, *Behavioral Finance* mempelajari pasar keuangan dimana banyak terjadi anomali pasar seperti Efek Januari, gelembung pasar spekulatif, dan *crash*. Perilaku keuangan merupakan studi faktor psikologis dan sosiologis dari keputusan individu, kelompok, dan entitas dalam pengambilan keputusan. Perilaku keuangan adalah studi yang mempelajari pengaruh psikologi terhadap perilaku praktisi keuangan dan dampak selanjutnya di pasar. Dalam mempelajari perilaku keuangan harus memahami konsep psikologi, sosiologi, dan keuangan sehingga mereka dapat mengetahui keseluruhan konsep perilaku keuangan.

II.2.3 Pasar Modal

Pasar modal digunakan untuk memperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diterbitkan oleh perusahaan swasta, pemerintah. Biasanya yang diperdagangkan di pasar modal dibagi menjadi 2 yaitu surat berharga bersifat hutang dan bersifat kepemilikan. Obligasi adalah nama lain dari surat berharga yang bersifat hutang dan saham dikenal dengan nama lain surat berharga yang bersifat kepemilikan.

Pasar modal dalam kenyataannya dikenal sebagai Bursa Efek atau *Securities Exchange* atau *Stock Market*. Penyebutan pasar modal memang berbeda-beda, namun arti atau makna pasar modal itu sendiri tetap sama yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli dana atau modal di pasar modal atau Bursa diperantarai oleh para anggota Bursa selaku pedagang perantara

perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli modal atau dana. Lembaga ini berfungsi sebagai penunjang pasar modal. Di dalam pasar modal, modal atau dana yang diperjualbelikan yaitu berupa surat berharga atau efek yang dapat berupa saham atau obligasi atau sertifikat atas saham atau surat berharga lainnya atau surat berharga yang merupakan penjabaran dari bentuk surat berharga saham atau sertifikat yang diperjualbelikan di pasar modal. Selain itu, di dalam pasar modal dikenal dengan *securities* yang merupakan jual beli surat berharga yang mana jaminan disesuaikan dengan nilai yang ada di surat berharga. Istilah Bursa atau dalam bahasa Inggris *bourse* memiliki makna sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk komoditi tertentu dan melalui prosedur perdagangan perantara. Selanjutnya istilah *exchange* memiliki arti bahawa tempat tersebut terjadi transaksi jual beli. Dalam pasar modal, yang disebut sebagai pedagang perantara merupakan aparat lembaga bursa efek atau pasar modal. Sebab, dalam memperjualbelikan komoditi tersebut memerlukan peran perantara. Pedagang perantara dapat berupa pedagang perantara makelar atau komisioner dengan masing-masing memiliki kegiatan yang sama namun tujuan yang berbeda yaitu makelar untuk kepentingan sendiri dan komisioner untuk kepentingan pihak lain. Modal atau dana yang diperjualbelikan dalam pasar modal dapat berupa saham dan obligasi. Saham merupakan sebuah pernyataan dalam modal dasar suatu perseroan terbatas yang merupakan tanda bukti penyertaan tersebut dikeluarkan sebuah surat atau surat kolektif kepada pemilik yaitu pemegang saham. Sehingga, dengan membeli saham yang diperjualbelikan di pasar modal, maka seseorang dikatakan menjadi salah satu dari pemilik perusahaan tersebut.

Tabel 2. Daftar Perusahaan Food and beverages yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020

Daftar Perusahaan <i>Food and beverages</i> yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020					
No.	Emiten	Kode	No.	Emiten	Kode
1	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	8	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO
2	PT. Prasida Aneka Tbk	PSDN	9	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
3	PT. Nippon Indosari	ROTI	10	PT. Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ

	Corpindo Tbk				
4	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM	11	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
5	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT	12	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6	PT. Siantar Top	STTP	13	PT. Multi Bintang	MLBI
7	PT Tiga Pilar	AISA			

Sumber: IDX fact books 2016-2020

II.2.4 Anomali Pasar

II.2.4.1 Teori Anomali Pasar

Fama mendefinisikan bahwa pasar keuangan dikatakan efisien jika harga yang ditawarkan selalu merefleksikan informasi yang tersedia. Menurut EMH, harga saham mengikuti *random walk* yang mana harga di masa yang akan datang tidak dapat diprediksi. Dalam pasar yang kompetitif, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga tidak ada investor yang dapat menghasilkan *abnormal return* secara konsisten. Jika terdapat informasi baru, informasi tersebut muncul secara acak sehingga perubahan harga terhadap informasi tersebut tidak dapat diprediksi. Terdapat tiga argumen mengenai dasar teori dalam EMH:

1. Pertama, investor diasumsikan bersikap rasional sehingga investor menilai sekuritas secara rasional;
2. Kedua, jika beberapa investor tidak rasional, aktivitas perdagangan dari investor tersebut acak dan membatalkan perdagangan satu sama lain tanpa memengaruhi harga; dan
3. Ketiga, jika investor tidak rasional, mereka akan bertemu pada pasar oleh arbitrase yang menghapus pengaruh mereka pada harga.

Hipotesis pasar efisien dapat diperdebatkan apabila adanya anomali dapat memberikan *abnormal return* secara konsisten sehingga berdampak pada investor. Anomali adalah salah satu bentuk fenomena yang terjadi di pasar keuangan, yang mana dalam anomali ditemukan suatu hal yang seharusnya tidak ada jika hipotesis

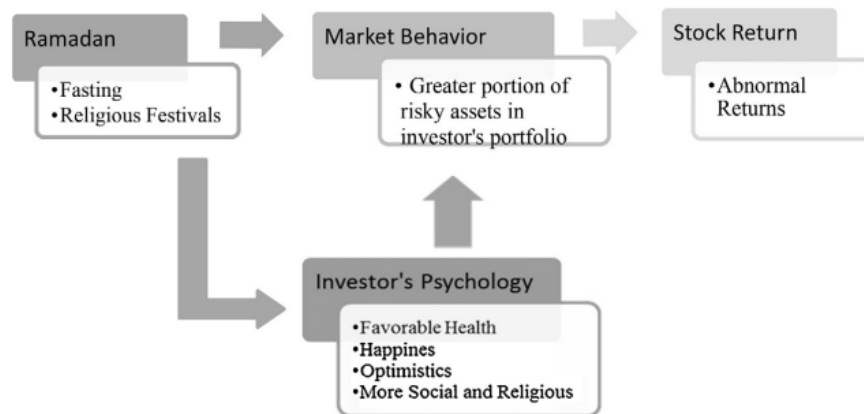
pasar efisien benar adanya. Terdapat beberapa kelompok dan jenis dari anomali pasar.

II.2.5 Ramadhan effect

Anomali yang terjadi pada saat bulan Ramadhan disebut juga Ramadhan effect. Bulan suci bagi seluruh umat muslim yakni Bulan Ramadhan. Pada saat bulan Ramadhan umat muslim melakukan puasa sebulan penuh. Pada beberapa sektorpun terdapat beberapa penurunan aktifitas selama bulan ramadhan, pengurangan jam operasional kerja, dan kemudian pada hari akhir ramadhan menjelang idul fitri di ikuti acara silaturahmi atau pulang kampung yang telah menjadi kebiasaan menjelang hari lebaran di Indonesia. Jika dilihat lebih jauh dalam perspektif agama Islam terdapat peristiwa malam *Lailatul Qadr* yang mana merupakan malam istimewa pada bulan Ramadhan.

Selama bulan Ramadhan, umat Islam harus menahan haus, lapar, dan nafsu dari bangkitnya fajar sampai terbenamnya matahari. Detoksifikasi alami, penurunan berat badan, kolesterol, tekanan darah, dan kecemasan bisa meningkat selama Ramadhan yang dilakukan orang puasa Sonjaya & Wahyudi (2016). Menurut (Alper dalam Sonjaya & Wahyudi 2016) peristiwa pergerakan kalender dapat secara signifikan memengaruhi kondisi ekonomi dan variabel keuangan termasuk didalamnya *abnormal return*. Menurut (Frieder & Suvrahmanyam, Lakonishok & Smidt, dalam Sonjaya & Wahyudi 2016) perayaan Idul Fitri menambah kebahagiaan bagi Muslim yang telah terbukti secara signifikan mempengaruhi pasar modal di negara-negara dengan jumlah pengikut Muslim terbesar. Menurut (Dowling, Rosen, Wu, dalam Sonjaya & Wahyudi, 2016) Psikologi investor baik individu maupun kolektif menghasilkan hal-hal yang positif dari orientasi sosial dan agama yang berpengaruh untuk diri sendiri yaitu mengambil risiko dan investasi. Hal tersebut kemudian dapat meningkatkan investor dalam mengambil risiko, maka aset risiko akan meningkat pada portofolio didalamnya dan bisa membuat *abnormal return*. Sebelumnya penelitian telah banyak meneliti anomali musiman, tetapi hanya sedikit penelitian yang dilakukan pada *Religious Calendar* pada pasar modal khususnya pasar saham. Menurut Sonjaya dan Wahyudi (2016) *Ramadhan effect* tidak terjadi apabila *abnormal return* yang selalu negatif. *Ramadhan effect* terjadi apabila ketiga model

estimasi yaitu *market model*, *constant mean model* dan *market adjusted model* memperoleh *abnormal return* yang positif dan signifikan. Jika satu model tidak memperoleh *abnormal return* yang positif dan signifikan maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *Ramadhan Effect* atau *Ramadhan Effect* belum cukup kuat keberadaannya.



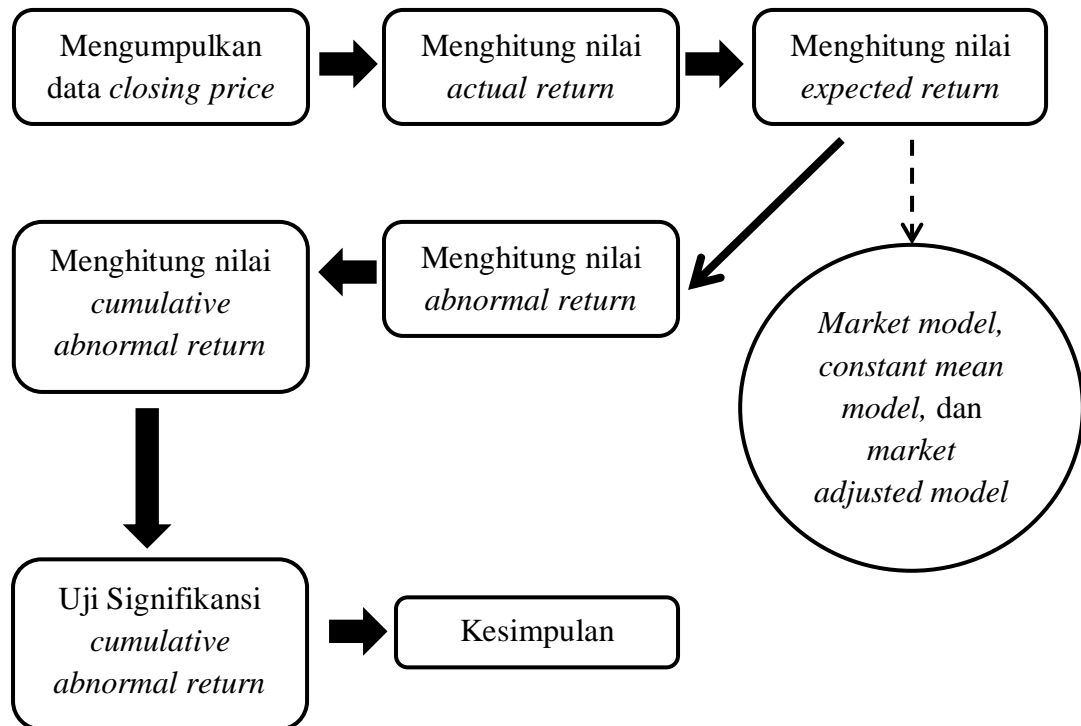
Gambar 1. Perilaku Investor Muslim selama Ramadhan

Sumber: Sonjaya & Wahyudi (2016)

II.3 Model Penelitian

Pada bagian sebelumnya telah dijelaskan mengenai penelitian terdahulu dan landasan teori yang digunakan. Kemudian peneliti menggambarkan kerangka pemikiran penelitian dengan menganalisis pengaruh Ramadhan Effect pada abnormal return subsektor food and beverages tahun 2016-2020 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sebelum Ramadhan, saat Ramadhan dan sesudah Ramadhan. Dengan demikian model penelitian yaitu:

Gambar Model Penelitian



Gambar 2. Sumber: diolah oleh peneliti (2021)

II.4 Hipotesis

Dengan itu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H0= tidak terdapat pengaruh *ramadhan effect* pada *abnormal return* di bulan Ramadhan pada subsektor *food and beverages* tahun 2016-2020

H1= terdapat pengaruh *ramadhan effect* pada *abnormal return* di bulan Ramadhan pada subsektor *food and beverages* tahun 2016-2020