

**ANALISIS EFEK RAMADHAN TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY PADA PERUSAHAAN LQ-45 DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019**



**TESIS
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI SYARIAH**

**OLEH:
AHMAD FAIH
NIM: 18208010007**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**

**ANALISIS EFEK RAMADHAN TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY PADA PERUSAHAAN LQ-45 DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEHGELAR
MAGISTER EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

AHMAD FAIH

NIM. 18208010007

PEMBIMBING:

Dr. M. GHAFUR WIBOWO, S.E., M.Sc.

NIP: 19800314 200312 1 003

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-754/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS EFEK RAMADHAN TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY PADA PERUSAHAAN LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : AHMAD FAIH, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 18208010007
Telah diujikan pada : Selasa, 10 Agustus 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 611a4d36c1b7



Penguji I

Dr. Darmawan, SPd., MAB
SIGNED

Valid ID: 6117962bdc130



Penguji II

Dr. Ibnu Muhsin, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 611b6a66694f1



Yogyakarta, 10 Agustus 2021

UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawati, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 611a3b65ad1e

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Ahmad Faih

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di-Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Ahmad Faih

NIM : 18208010007

Judul tesis : Analisis Efek Ramadhan Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Syariah.

Dengan ini kami mengharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 5 Agustus 2021

Pembimbing



Dr. M. Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.

NIP: 19800314 200312 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Faih
NIM : 18208010007
Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul “**Analisis Efek Ramadhan Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulisan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 5 Agustus 2021

Penyusun



Ahmad Faih
18208010007

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Faih
NIM : 18208010007
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Efek Ramadhan Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal 5 Agustus 2021



(Ahmad Faih)

HALAMAN MOTTO

“Belajar, Berjuang dan Bertaqwa”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Tesis ini saya persembahkan untuk kedua orang tua beserta seluruh keluarga
tercinta

Almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang turut memberikan kontribusi
pendidikan kepada penulis,
Teman-teman sekelas di Magister Ekonomi Syariah angkatan 2018 Kelas A
(Ganjil).

Serta semua pihak yang memerlukan tulisan Tesis ini.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṣā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye

ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. *Tā’ marbūṭah*

Semua *tā’ marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh

kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

—	Fathah	ditulis	<i>A</i>
ُ	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
ـ	Dammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهليّة	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā’ mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā’ mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>

4. Dammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūḍ</i>

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fatḥah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْنُشْكُرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذو الفروض	Ditulis	<i>ḥawī al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penayang, Alhamdulillah, puji syukur kepada Allah SWT atas segala hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul “Analisis Efek Ramadhan Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”. Sholawat serta salam semoga tetap terlimpah-curahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW, keluarga dan sahabatnya.

Alhamdulillah atas ridho Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya Tesis ini dapat diselesaikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini sudah sepatutnya penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag, M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Afdawaiza, S.Ag. M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Dr. M. Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dr. Abdul Haris, M.Ag, selaku dosen pembimbing akademik.
5. Dr. M. Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku dosen pembimbing tesis yang telah membimbing, mengarahkan dan memberi masukan demi terwujudnya penelitian ini.
6. Para Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Program Studi dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Kedua orang tua tercinta penulis, Bapak Fatkhur Rohman dan Ibu Siti Muzayyanah beserta seluruh keluarga besar yang terus memberikan dukungan doa dan semangat kepada penulis sehingga karya ini dapat diselesaikan insha Allah dengan baik.

9. Seluruh teman-teman kelas Magister Ekonomi Syariah angkatan 2018 Kelas A (Ganjil) yang telah banyak memberikan pengalaman serta saling menyemangati selama belajar di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
10. Teman-teman seperjuangan, dan seluruh pihak yang tidak mampu penulis sebutkan satu persatu, terima kasih telah membantu dan memberikan motivasi dalam proses penyelesaian Tesis ini.

Penulis menyadari masih banyak sekali kekurangan dalam Tesis ini, namun demikian penyusun berharap hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi siapa saja yang membacanya.

Yogyakarta, 5 Agustus 2021

Penulis,



Ahmad Faih

18208010007

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN COVER	i
PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	v
PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR.....	xiv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
D. Sistematika Pembahasan	8
BAB II LANDASAN TEORI	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Teori Efisiensi Pasar	11
2. <i>Return Saham</i>	12
3. <i>Abnormal Return</i>	13
4. <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	15
5. <i>Event Study</i> (Studi Peristiwa)	16
6. Anomali Pasar	16
7. <i>Ramadhan Effect</i>	17
B. Telaah Pustaka.....	18
C. Kerangka Pemikiran	29

D. Pengembangan Hipotesis	30
1. Pengaruh <i>Ramadhan Effect</i> terhadap <i>Abnormal Return</i>	30
2. Pengaruh <i>Ramadhan Effect</i> terhadap <i>Trading Volume Activity</i>	33
BAB III METODE PENELITIAN	36
A. Sumber dan Jenis Data	36
B. Populasi dan Sampel.....	37
C. Definisi Operasional Variabel	38
1. <i>Abnormal Return</i>	38
2. <i>Trading Volume Activity</i>	40
D. Metode Pengujian Hipotesis	41
1. Uji Normalitas	41
2. Uji <i>Paired Sample T-Test</i>	41
3. Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	42
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	43
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	43
B. Analisis Data.....	46
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	46
2. Uji Normalitas Data.....	47
2.1 Uji Normalitas	48
2.1.1 Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	48
2.1.2 Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	49
3. Pengujian Hipotesis <i>Abnormal Return</i> (AR)	49
3.1 Uji <i>One-Sample T-Test</i>	49
3.2 Uji <i>One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test</i>	51
3.3 Uji <i>Paired Samples T-Test</i>	52
3.4 Uji <i>Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Test</i>	53
4. Pengujian <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	55
4.1 Uji <i>One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test</i>	55
4.2 Uji <i>Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Test</i>	55
5. Pembahasan Hasil Penelitian	56
5.1 Pengaruh <i>Ramadhan Effect</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> selama Bulan Ramadhan pada Perusahaan di LQ-45	56
5.2 Pengaruh <i>Ramadhan Effect</i> terhadap Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Awal dan Akhir Bulan Ramadhan Pada Perusahaan Di LQ-45	58

5.3 Pengaruh Ramadhan <i>Effect</i> terhadap <i>Trading Volume Activity</i> selama Bulan Ramadhan pada Perusahaan di LQ-45	60
5.4 Pengaruh Ramadhan <i>Effect</i> terhadap Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> Awal dan Akhir Bulan Ramadhan pada Perusahaan di LQ-45	61
BAB V PENUTUP	64
A. Kesimpulan	64
B. Implikasi	65
C. Keterbatasan	67
D. Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN – LAMPIRAN	76



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	47
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>One-Sample T-Test</i> AR.....	50
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>One Sample Wilcoxon Signed Rank Test</i> AR	52
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Paired Samples Wilcoxon Signed Rank Test</i> AR	54
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test</i> TVA	55
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Paired Samples Wilcoxon Signed Rank Test</i> TVA.....	55



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari adanya bulan Ramadhan terhadap perusahaan-perusahaan yang ada di indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) beserta volume perdagangan yang aktif, harga indeks saham harian setiap perusahaan selama periode penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah uji *one sample t-test*, uji *one sample Wilcoxon signed rank test*, uji *paired sample t-test*, uji *paired samples Wilcoxon signed rank test* dengan menggunakan program SPSS 22. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45 dan tidak terdapat adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada hari-hari awal bulan Ramadhan dan hari-hari akhir bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45.

Kata Kunci: *Ramadhan Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Indeks Saham LQ-45, Event Study*



ABSTRACT

This research aims to determine the impact of the month of Ramadan on companies on the LQ-45 stock index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019, using the abnormal return variable and trading volume activity. This study uses secondary data, namely Indonesia Composite Index (ICI) along with active trading volume, the daily stock index price of each company during the study period. The data analysis method used the one sample t-test, the one sample Wilcoxon signed rank test, the paired sample t-test, the paired samples Wilcoxon signed rank test using SPSS 22. There is a significant abnormal return and trading volume activity on the days during Ramadan in companies listed on the LQ-45 stock index and there is no significant difference in the average abnormal return and trading volume activity in the early days of Ramadan and the last days of the month of Ramadan on companies listed on the LQ-45 stock index.

Keyword: Ramadhan Effect, Abnormal Return, Trading Volume Activity, LQ-45 Stock Index, Event Study



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi adalah sebuah komitmen antara kedua belah pihak atas sejumlah dana atau berupa hal lain pada saat ini, dengan tujuan akan menghasilkan keuntungan pada masa yang akan datang. Investasi dapat berhubungan dengan berbagai aktivitas seperti investasi dana pada sektor riil (tanah, bangunan) bisa juga investasi pada aset finansial (saham, obligasi) (Tandelilin, 2010). Menurut Jogiyanto (2003) investasi adalah suatu tindakan penundaan konsumsi di masa sekarang untuk suatu produksi yang efisien dalam periode tertentu.

Menurut Harjito dan Martono (2014) Secara garis besar tujuan dari investasi adalah mengharapkan keuntungan yang sesuai di masa mendatang, namun keuntungan yang akan diperoleh di pasar modal itu selalu beriringan dengan risiko kerugian yang harus diantisipasi baik risiko likuiditas, risiko bisnis, risiko daya beli, risiko tingkat bunga, risiko pasar. Risiko pasar adalah faktor fundamental untuk pemilihan investasi saham yang perlu dicermati.

Pasar yang terbuka dan berisi instrumen-instrumen keuangan ataupun surat-surat berharga dalam jangka waktu yang panjang yang dapat diperjualbelikan adalah pengertian dari pasar modal, dan pasar modal dapat meningkatkan perekonomian suatu negara. Investasi merupakan cara

untuk memperoleh keuntungan dan tidak dilarang dalam ajaran Islam selama tidak melanggar aturan serta dilakukan dengan baik dan benar. (Wardana, 2017).

Pasar modal juga tidak akan lepas dari sebuah risiko, dengan semakin banyaknya informasi yang dikumpulkan mengenai kondisi pasar tersebut dan juga emiten yang bergerak di dalamnya maka risiko di dalam pasar modal akan dapat diantisipasi dan dikendalikan. Informasi yang diperoleh akan memberikan pengaruh terhadap perilaku dan keputusan para investor. Perilaku tersebut dapat dipelajari dan dapat dijadikan parameter ketika masuk dan melakukan kegiatan perdagangan di pasar modal (Mustakini, 2010).

Penelitian ini mencoba mengungkapkan tentang perilaku investor sebagai pelaku dalam pasar modal dimana ketika dalam suatu periode tertentu terdapat peristiwa yang mengandung informasi mereka beranggapan bahwa hal tersebut dapat dimanfaatkan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dalam transaksi perdagangan yang dilakukan. Periode yang dimaksud disini adalah periode yang bisa terjadi dalam mingguan, bulanan, bahkan seperti hari-hari tertentu yang terjadi dalam satu tahun contoh hari libur dan hari besar Islam. Hal tersebut dapat dijadikan acuan untuk melihat perilaku para pelaku pasar modal.

Bulan Ramadhan dapat memberikan dampak terhadap pergerakan saham, oleh sebab itu investor akan memanfaatkan bulan Ramadhan untuk

membeli saham dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi serta meningkatnya volume perdagangan saham. Dengan demikian momen bulan Ramadhan akan memberikan pengaruh perilaku investor dalam berinvestasi (Setiasri & Rinofah, 2017).

Menurut Jogiyanto (2010) penelitian yang terkait dengan kejadian–kejadian tertentu disebut sebagai studi peristiwa (*event study*). *Event study* telah banyak digunakan dalam berbagai penelitian yang meliputi penelitian tentang keuangan, ekonomi, politik serta penelitian mengenai sistem informasi. Penelitian mengenai studi peristiwa biasanya digunakan untuk menguji atau meneliti fenomena atau kejadian tertentu terhadap pasar modal di waktu-waktu tertentu. Hubungan antara studi peristiwa dengan saham di pasar modal dapat dijadikan sarana untuk menganalisa tingkat pengembalian saham yang tidak normal (*abnormal return*). Tingkat pengembalian saham (*return*) dapat dimaknai sebagai dorongan untuk para investor supaya berkenan menginvestasikan dana yang dimilikinya dengan mempertimbangkan risiko-risiko yang akan dihadapi (Wardana, 2017).

Abnormal return adalah terjadinya perbedaan atau selisih antara tingkat pengembalian yang sesungguhnya (*actual return*) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Seorang investor dalam investasinya akan dihadapkan dengan berbagai macam kondisi yang belum pasti. Kondisi ini mendorong investor untuk memutuskan serta mempersiapkan segala risiko yang terjadi dari kegiatan investasi yang

dijalankannya untuk selalu membuat pertimbangan yang matang (Jogiyanto, 2010).

Trading Volume Activity (TVA) adalah sebuah indikator likuiditas saham dan juga untuk melihat keadaan dan reaksi pasar modal setelah adanya informasi yang diterbitkan dengan menggunakan instrumen volume perdagangan saham yang aktif. Cara menghitung *Trading Volume Activity* yaitu dengan membuat perbandingan antara jumlah dari lembar saham yang diperjualbelikan dengan keseluruhan saham yang dipasarkan dalam satu periode yang sama (Atmadjaja & Indriadewi, 2012).

Fenomena *monthly effect* adalah peristiwa dimana investor yang memiliki keinginan terhadap likuiditas saham, yang mana saham tersebut dapat berubah-ubah setiap bulannya selama setahun. Dengan demikian transaksi jual beli suatu saham dalam sebulan tidak menentu (tidak pasti). *Monthly effect* ini bertentangan dengan teori efisiensi pasar, akan tetapi peristiwa *monthly effect* ini dapat memotivasi investor untuk dapat meningkatkan keuntungan melalui informasi harga atau jumlah tingkat penjualan pada periode-periode sebelumnya. Ramadhan *effect* merupakan bagian dari *monthly effect* yang telah banyak dilakukan penelitian-penelitian sebelumnya di negara-negara mayoritas beragama Islam. Hasil penelitian-penelitian terdahulu menyatakan bahwa pada saat bulan Ramadhan memungkinkan terjadinya perbedaan *return* saham yang diperoleh atau yang biasa disebut dengan *abnormal return*. Perbedaan ini terjadi karena investor yang optimis pada bulan Ramadhan akan

mempengaruhi aura positif serta yakin serta menaikkan rasa percaya diri dalam pengambilan risiko sehingga investor menjadikan investasinya sebagai nilai yang lebih tinggi untuk keuntungan yang diperolehnya (Rusmayanti dkk., 2016).

Penelitian dari Mustafa (2008) yang mana telah melakukan penelitian tentang dampak bulan Ramadhan pada Bursa Efek Karachi di negara Pakistan selama periode 1998 hingga 2004. Hasil penelitiannya menemukan bahwasannya rata-rata pengembalian saham di bulan suci Ramadhan lebih menurun, akan tetapi ditemukan *average return* bernilai positif signifikan selama bulan Syawal dan bulan-bulan setelah Syawal.

Penelitian dari Bialkowski dan kawan kawan (2010) yang melakukan penelitian terhadap *return* saham di 14 negara Islam dengan periode selama 1989 hingga 2007 selama bulan suci Ramadhan. Hasil penelitiannya adalah ditemukan adanya pengembalian saham yang meningkat kurang lebih sembilan kali peningkatannya sebagai akibat dari dampak bulan Ramadhan. Girard dan Omran (2009) menyatakan tentang adanya peningkatan *return* saham syariah sehari menjelang hari raya Idul Fitri dikarenakan momen bulan Ramadhan.

Penelitian ini menggunakan data indeks saham LQ-45, indeks LQ-45 adalah saham-saham yang sudah terpilih setelah diseleksi dengan beberapa kriteria yang pada akhirnya hanya terdiri dari 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan selalu melihat pergerakan kapitalisasi pasar. Oleh sebab itu indeks LQ-45 dapat mencerminkan sebuah indeks yang akurat tentang perubahan nilai sebuah pasar yang akan terjadi pada keseluruhan saham-saham yang diperdagangkan secara aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ada beberapa kriteria tertentu dan juga seleksi yang ketat untuk masuk dalam indeks LQ-45 yakni diantaranya: rata-rata dalam 12 bulan terakhir nilai transaksinya terdaftar sebagai kategori 60 terbesar, kemudian telah tercatat dalam BEI minimal dalam 3 bulan, kondisi keuangan perusahaan serta pertumbuhannya berada pada jumlah hari perdagangan yang ditransaksikan dalam pasar reguler (Fakhruddin & Hadiano, 2001).

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti mencoba untuk menyelidiki apakah terdapat *return* yang tidak wajar (*abnormal return*) dan volume perdagangan saham yang signifikan selama bulan Ramadhan pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham LQ-45. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul: ***“ANALISIS EFEK RAMADHAN TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY PADA PERUSAHAAN LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019”***.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dalam pendahuluan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan selama bulan Ramadhan?
2. Apakah terdapat *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan selama bulan Ramadhan?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang signifikan selama bulan Ramadhan
- b. Untuk mengetahui adanya *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan selama bulan Ramadhan.

2. Kegunaan Penelitian

a. Bagi Praktisi

- 1) Investor atau calon investor

Diharapkan hasil dari penelitian yang dilakukan ini dapat membantu memberikan pertimbangan untuk para investor atau calon investor sebelum membuat diversifikasi portofolio untuk investasinya.

2) Pemerintah

Diharapkan hasil penelitian ini dapat membantu pemerintah dalam membuat kebijakan-kebijakan fiskal dan moneter untuk kemajuan perekonomian negara.

b. Bagi Akademisi

1) Hasil penelitian ini dapat menjadi informasi dan pengetahuan baru mengenai efek bulan Ramadhan terhadap indeks saham LQ-45 di Indonesia dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Sistematika Pembahasan

Tesis ini berisi lima bab. Bab I berisi pendahuluan yang memuat latar belakang masalah tesis ini ditulis. Semua variabel dijelaskan secara umum pada bagian latar belakang masalah. Latar belakang masalah juga menyebutkan alasan penulis tertarik untuk meneliti permasalahan tersebut. Pada bab ini juga memuat rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian serta manfaat dari penelitian. Secara umum, pada bab I menjelaskan mengenai fenomena peristiwa Ramadhan *effect* dengan variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan variabel *trading volume activity*.

Rumusan masalah penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan.

Bab II berisi landasan teori dan pengembangan hipotesis penelitian. Landasan teori akan digunakan penulis sebagai pedoman yang berguna untuk mendukung variabel penelitian yang akan dilakukan. Selain landasan teori, bab II juga berisi mengenai tinjauan pustaka berupa hasil penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan pengembangan hipotesis. Landasan teori dalam penelitian ini berisi tentang efisiensi pasar, *abnormal return*, *event study*, *anomali pasar*, *Ramadhan effect*, *trading volume activity*. Pengembangan hipotesis menjelaskan tentang asumsi peneliti tentang hasil sementara yang diperoleh dari hubungan variabel penelitian yang didasarkan pada teori dan dibangun dari nalar logis.

Bab III berisi metode penelitian yang digunakan oleh penulis. Bagian ini akan menjelaskan lebih lanjut mengenai jenis penelitian yang digunakan oleh penulis, sumber data yang digunakan dalam penelitian, jumlah serta periode pengambilan sampel penelitian dan teknik analisis data penelitian juga akan dibahas di dalam bab ini. Jenis penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, sedangkan objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Saham LQ-45 pada periode 2015-2019. Pada bab ini juga dijelaskan mengenai definisi operasional dari setiap variabel.

Bab IV berisi hasil penelitian serta pembahasan dan penjelasan dari masing-masing hasil tersebut. Uji signifikansi yang digunakan adalah uji *one sample t-test* dan uji *one sample Wilcoxon signed rank test*. Uji beda yang digunakan adalah uji *paired sample t-test* dan uji *paired samples Wilcoxon signed rank test*.

Bab V merupakan penutup dari penelitian ini. Bagian ini memuat kesimpulan, implikasi, keterbatasan dari hasil penelitian. Selain itu, pada bab ini juga berisikan saran bagi peneliti dimasa mendatang dengan pembahasan yang sejenis.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Tujuan dari penulisan tesis ini adalah untuk meneliti secara ilmiah pengaruh dari Ramadhan *effect* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45. Model analisis yang digunakan oleh penulis adalah uji beda dimana disesuaikan dengan normalitas data penelitian, jika data terdistribusi normal maka dilakukan uji *paired sample t-test* dan jika data tidak terdistribusi normal maka dilakukan uji *paired Wilcoxon signed rank test* yang mana analisis statistik yang dilakukan penulis ini menggunakan program SPSS 22 dan *Microsoft Excel* 2010. Data untuk penelitian ini termasuk data panel yang diambil dari bermacam-macam sumber terpercaya yang menyediakan informasi tentang harga saham, jumlah lembar saham yang diperdagangkan selama 5 tahun dengan periode waktu mulai tahun 2015 hingga 2019. Setelah melakukan berbagai tahapan dan langkah-langkah pengujian, maka penulis dapat menarik kesimpulan dari hasil penelitian ini sebagai berikut;

- 1) Ramadhan *effect* memiliki pengaruh terhadap adanya *abnormal return* yang signifikan selama bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45.

- 2) Ramadhan *effect* tidak memberikan dampak terhadap adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* di hari awal dan hari akhir bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45.
- 3) Ramadhan *effect* memiliki pengaruh terhadap adanya *trading volume activity* yang signifikan selama bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45.
- 4) Ramadhan *effect* tidak memberikan dampak terhadap adanya perbedaan *trading volume activity* di hari awal dan hari akhir bulan Ramadhan pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45.

B. Implikasi

Penulis dapat menuliskan beberapa implikasi dari hasil penelitian yang dilakukan, diantaranya;

- 1) Terdapatnya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan dari peristiwa Ramadhan *effect* pada hari-hari selama bulan Ramadhan ini menandakan bahwa sebuah pengumuman yang dipublikasikan mengandung informasi dimana informasi tersebut apabila para pelaku pasar mampu memanfaatkannya dengan baik maka akan mampu mendapatkan *return* yang tidak pada umumnya. Bulan Ramadhan merupakan bulan yang suci yang dinantikan kehadirannya bagi mayoritas umat muslim di Indonesia yang dimungkinkan semua sektor akan mengalami kenaikan permintaan dari para konsumen sehingga cerminan perusahaan yang diaktualisasikan dengan harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang masing-masing akan semakin membaik dan

dimungkinkan para investor akan meraih keuntungan yang lebih oleh kejadian tersebut dan tentunya para investor sudah mempersiapkan dan memprediksikan seperti apa laju perkembangan dan pergerakan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan datangnya bulan Ramadhan.

- 2) Meskipun terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada hari-hari selama bulan Ramadhan, namun dengan mengacu pada hasil uji beda yang dilakukan ternyata tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada hari-hari awal dan hari-hari akhir di bulan Ramadhan. Hal demikian dikarenakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ-45 adalah gabungan dari seluruh sektor perusahaan yang tidak semuanya mempunyai hubungan langsung dengan efek yang ditimbulkan dari datangnya bulan Ramadhan dan mayoritas investor di Indonesia adalah orang-orang asing yang kurang begitu antusias dengan fenomena Ramadhan *effect*. Penelitian ini berdasar pada teori hipotesis pasar efisien yang mana pasar dikatakan efisien jika pasar mampu dengan penuh dan cepat memberikan informasi yang ada, dengan berdasar pada hasil uji beda bisa dikatakan bahwa pasar modal di Indonesia belum merepresentasikan pasar yang efisien terbukti bahwa *abnormal return* dan *trading volume activity* belum bisa dijadikan alat ukur yang akurat.

Penulis memiliki beberapa implikasi baik dari aspek bidang keilmuan maupun praktik yang berdasarkan kepada hasil penelitian yang dilakukan.

Untuk implikasi aspek bidang keilmuan, hasil penelitian ini mempunyai kontribusi tentang efek musiman (*Ramadhan effect*) terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45. Dengan berpedoman kepada teori dan beberapa penelitian terdahulu, penulis berharap hasil penelitian ini akan menjadi referensi pengetahuan baru bagi dunia akademik. Hasil penelitian yang berbeda-beda ini disebabkan dalam proses menganalisa data tiap peneliti tidaklah sama. Model analisis yang tepat diharapkan akan memberikan hasil penelitian yang lebih tepat dan akurat.

Untuk implikasi dalam praktisi, penulis berharap hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tentang hubungan studi peristiwa (*event study*) terhadap indeks saham LQ-45. Untuk investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pedoman pada saat merencanakan dan membuat keputusan tentang arah investasi yang akan dilakukan.

C. Keterbatasan

Penulis menyadari bahwa dalam melakukan penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan. Beberapa keterbatasan penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

- 1) Variabel dalam penelitian ini masih sangat terbatas, dikarenakan tidak semua variabel yang dapat dipengaruhi oleh efek musiman (*Ramadhan effect*) dimasukkan. penulis hanya mengambil beberapa variabel yang dirasa penting berdasarkan dari beberapa karya ilmiah yang menjadi rujukan penulis.

- 2) Data penelitian yang dirasa masih kurang karena hanya meneliti selama 5 tahun. Penulis merasa kesulitan karena objek yang menjadi penelitian itu adalah data harga saham perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45. Dan data jumlah saham yang diperjualbelikan, jumlah total saham yang beredar dalam periode tersebut lewat beberapa sumber pencarian data yang berkaitan dengan penelitian hanya dapat diakses maksimal 5 tahun.
- 3) Masih minimnya penelitian internasional yang meneliti tentang efek musiman (*Ramadhan effect*) di indeks saham LQ-45.

D. Saran

Penulis memiliki beberapa saran untuk investor atau calon investor, pemerintah, dan untuk akademisi, saran tersebut antara lain:

- 1) Untuk Investor atau calon investor
 - a) Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat membantu memberikan pertimbangan untuk para investor atau calon investor sebelum membuat diversifikasi portofolio untuk investasinya.
 - b) Diharapkan hasil penelitian ini dapat membantu memberikan gambaran teknik atau strategi dalam memanfaatkan anomali pasar yang mungkin terjadi dalam harian, bulanan atau tahunan untuk mendapatkan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi dalam investasinya.

2) Untuk Pemerintah

- a) Diharapkan hasil penelitian ini dapat membantu pemerintah dalam membuat kebijakan-kebijakan fiskal dan moneter untuk kemajuan perekonomian negara.
- b) Diharapkan hasil penelitian ini dapat membantu pemerintah untuk lebih aktif memperhatikan pergerakan Bursa Efek Indonesia ditambah dengan adanya anomali pasar yang mungkin terjadi, sehingga dapat menarik investor atau calon investor asing.

3) Untuk Akademisi

- a) Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan pengetahuan baru tentang Ramadhan *effect* terhadap indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.
- b) Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi acuan atau telaah pustaka bagi akademisi yang akan melakukan penelitian serupa dengan menambahkan beberapa variabel, periode penelitian, objek penelitian dan juga memakai model analisis yang berbeda yang ada hubungannya dengan Ramadhan *effect* atau efek musiman dan tahunan yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- A'immah, S., Suhadak, Hidayat, & Rustam, R. (2015). Reaksi Abnormal Return dan Trading Volume Activity terhadap Ramadhan Effect. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 27(1).
- Akrami, H., Garkaz, M., & Mehrazin, A. (2012). The Effect of Ramadhan Mounth on Stock Abnormal Return of The Companies Accpted in Tehran Stock Exchange. *Economics and Finance Review*, Vol.2 No.5, 45–60.
- Al-Atiyat, M. (2014). Ramadan effect on UAE Stock Market Banks Bector. *BUID MSc Finance & Banking*, 12(2).
- Al-Hajjieh, Heitham, Redhead, K., & Rodgers, T. (2011). Investor Sentiment and Calender Anomaly Effects: A Case Study of The Impact of Ramadhan on Islamic Middle Eastern Markets. *Research in International Bussines and Finance*, 25, 345–356.
- Ali, I., Akhter, W., & Ashraf, N. (2017). Impact of Muslim Holy Days on Asian stock markets: An empirical evidence. *Cogent Economics & Finance*, 5(2).
- Al-Issis, M. (2010). The Impact of Religious Experience on Financial Markets. *International Review of Financial Analysis*, 10(3), 461–474.
- Al-Khazali, O. (2014). Revisiting fast profit investor sentiment and stock returns during Ramadan. *International Review of Financial Analysis*, 10, 35–47.

- Al-Najaf, F., Salehi, M., & Al-Maliki, H.-S. (2018). The effect of Islamic sacred months on stock prices in Iran and Iraq Stock Exchanges. *(ISRA) International Journal of Islamic Finance*, 10(1), 111–119.
- Alteza, M. (2007). Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.3 No.1, 31–42.
- Anwar, S. (2015). *Dampak Bulan Ramadhan terhadap pengembalian harga saham pada seluruh sektor di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015*. [Skripsi]. Universitas Islam Negeri Surakarta.
- Atmadjaja, & Indriadewi, Y. V. (2012). *Pengujian Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebagai Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Stock Split* [Skripsi]. Universitas Airlangga.
- Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. (1989). The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *Accounting Review*, Vol.45, 654–682.
- Bialkowski, Etebari, A., & Wisniewski, T. P. (2010). Piety and Profits: Stock Market Anomaly during The Muslim Holy Month. *Journal of Financial Economics*, Vol.5 No.2.
- Elton, J., E., & Gruber, J., M. (1995). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley & Sons.
- Eric, G., & Omran. (2009). On The Relationship between Trading Volume and Stock Price Volatility in Case. *International Journal of Managerial Finance*, Vol.5 No.1, 110–134.

- Fakhruddin, M., & Hadiano, M. S. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal* (1 ed.). PT. Elekmedia Komputindo Kelompok Gramedia.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, Vol.2.
- Gavriilidis, K., Kallinterakis, V., & Tsalavaotas, I. (2015). Investor Mood, Herding and The Ramadhan Effect. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol.2 No.3, 14.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro.
- Harjito, D., A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan* (2 ed.). EKONOSIA, Universitas Islam Indonesia.
- Haugen, R. A. (2001). *Modern Investment Theory*. Prentice Hall.
- Hidayati, N., Maslichah, & Junaidi. (2018). Reaksi Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Ramadhan Effect. *Jurnal Universitas Islam Malang*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3 (4), 305–360.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (3 ed.). BPFE.
- Jogiyanto. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Jones, C. (1996). *Investment, Analysis and Management*. John Wiley & Sons.

- Khan, D., Ullah, S., & Asif, M. (2017). Islamic Calendar Anomalies: A Study of Ramadan Effect on Pakistan Stock Exchange. *Journal of Managerial Sciences*, 11(4).
- Lai, Y. W., & Windawati, A. (2017). Risk, return, and liquidity during Ramadan: Evidence from Indonesian and Malaysian Stock Markets. *Research in International Business and Finance*, 8(2), 233–241.
- Mayasari, D. (2010). *Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu II Dilihat dari Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham* [Skripsi]. UIN Sunan Kalijaga.
- Muhson, A. (2012). *Pelatihan Analisis Statistik dengan SPSS*. FE UNY.
- Mustafa, K. (2008, Maret 27). *The Islamic Calender Effect on Karachi Stock Market*. Presented at The 8 th International Bussines Research Confrence, Crowne Plaza Hotel Dubai UAE.
- Mustakini. (2010). *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Andi Offset.
- Nilgun, C., Y., Guris, B., & Kiran, B. (2008). The Month and Holy Days Effects on the Volatility of Trade Deficit: Evidence from Turkey. *Journal of Economic and Social Research*, 10(2), 67–84.
- Pradhini, A. P., & Imansyah, F. (2019). Analisis Dampak Ramadhan Terhadap Kinerja IHSG dan Indeks Sektoral Periode 2008-2018. *EKOBIS*, 20(1).
- Rusmayanti, A., Yusniar, M. W., & Juniar, A. (2016). Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap Return Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia (1425 H-1434 H). *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol.4 No.1, 26–35.

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Reserach methods for business: A skill building approach 7th edition*. Wiley.
- Setiasri, R., & Rinofah, R. (2017). Pengaruh Ramadhan terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham Pada Jakarta Islmaic Index (JII). *Jurnal Mnajemen Dewantara, Vol.1 No.1*, 108.
- Sonjaya, A. R., & Wahyudi, I. (2016). The Ramadan Effect: Illusion or Reality ? *Arab Economic and Business Journal, 11*, 55–71.
- Susetyo, B. (2012). *Statistika untuk Analisis Data Penelitian*. PT Refika Aditama.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi* (1 ed.). Kanisius.
- Taslim, A. (2015). *Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan terhadap Return Saham (Studi pada Saham Perusahaan Dagang Eceran Yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Sebelum Sampai Sesudah Bulan Ramadhan Periode 2012-2014)* [Skripsi]. Universitas Negri Semarang.
- Taslim, Y. (2015). *Pengaruh Ramadhan Effect pada Volatilitas Return di Bursa Efek Indonesia, Malaysia dan Pakistan Periode 2009-2013* [Skripsi]. Universitas Atma Jaya.
- Utomo, V. J. (2014). *Penelitian Efek Hari Libur Lebaran pada Emiten Yang Terdaftar dalam ISSI* [Skripsi]. Universitas Airlangga.
- Wardana, A. K. (2017). *Efek Ramadhan terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Yang Masuk Ke Dalam Jakarta Islamic*

Index di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017 [Skripsi]. Universitas Lampung.

Yasa, S. (2018). *Pengaruh January Effect, Ramadhan Effect, Imlek Effect, Terhadap Return dan Trading Volume Activity di Bursa Efek Indonesia*. [Tesis]. Universitas Islam Indonesia (UII).

Zacks, L. (2011). *The Handbook of Equity Market Anomalies: Translating Market Inefficiencies into Effective Investment Strategies*. John Wiley & Sons.