



# JURNAL MANAJEMEN DEWANTARA

Terbit online: <http://jurnal.ustjogja.ac.id>



## PENGARUH RAMADHAN TERHADAP *RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*

Rahayu Setiasri <sup>1</sup>  
Risal Rinofah <sup>2</sup>

<sup>1</sup>Alumni FE UST  
<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi UST

Korespondensi : rahayu.sta@gmail.com

INFORMASI NASKAH	ABSTRAK
<b>Alur Naskah:</b>	Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat (1) pengaruh Ramadhan terhadap <i>return</i> saham dan (2) volume perdagangan saham pada <i>Jakarta Islamic Index</i> .
<b>Diterima:</b>	
<b>Revisi:</b>	Metode penelitian yang digunakan adalah data menggunakan metode dokumentasi, sedangkan teknik analisis data menggunakan uji beda yaitu uji T ( <i>T-test</i> ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian terhadap <i>return</i> saham sebelum dan selama Ramadhan, selama dan sesudah Ramadhan, serta volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Ramadhan tidak berpengaruh secara signifikan.
<b>Diterima untuk terbit:</b>	
<b>Tersedia online:</b>	
<b>Kata Kunci:</b> Ramadhan, return saham, volume perdagangan saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil yang berbeda didapatkan pada pengujian volume perdagangan saham selama dan sesudah Ramadhan, dimana memperoleh hasil yang signifikan.

### PENDAHULUAN

Pasar modal syariah menjadi alternatif investasi bagi pelaku pasar yang bukan sekedar ingin mendapatkan *return* terbaik, namun juga dapat memberikan ketenangan dari aktivitas investasinya atau bisa disebut harta atau *return* yang diperoleh berbentuk halal karena dioperasikan oleh perusahaan yang berlandaskan konsep-konsep Islami. Dalam perkembangannya sendiri, pasar modal syariah di Indonesia belum terlalu dikenal dan diminati oleh masyarakat. Hal ini terbukti dengan modal yang masuk dalam JII masih sangat kecil dibandingkan dengan modal yang masuk dalam pasar modal konvensional.

Ramadhan Effect adalah salah satu jenis anomali pasar yaitu anomali

musiman yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* di bulan Ramadhan dibanding dengan bulan lain dalam satu tahun. Fenomena meningkatnya konsumsi masyarakat di bulan Ramadhan ditengarai menjadi suatu fenomena yang menyebabkan *return* di bulan Ramadhan yang berbeda dengan bulan di luar Ramadhan.

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 Syawal dan Ziqad (setelah bulan Ramadhan).

Bialkowski, Etebari, dan Wisniewski dalam Ziembra (2011) meneliti *return* saham studi selama bulan Ramadhan di 14 negara Muslim selama periode 1989-2007. Mereka menemukan bahwa *return* saham selama bulan Ramadhan hampir sembilan kali lebih tinggi daripada selama sisa tahun.

Penelitian selanjutnya mengenai anomali Ramadhan effect dilakukan oleh Girard dan Omran (2009) menyimpulkan bahwa *return* saham syariah pada bulan Ramadhan mengalami kenaikan *return* saham sehari sebelum hari raya Idul Fitri. Kesimpulannya bahwa bulan Ramadhan berpengaruh positif terhadap *return* perdagangan saham syariah di Bursa.

Berdasarkan latar belakang diatas, timbul pertanyaan apakah terdapat perbedaan *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum bulan Ramadhan, selama bulan Ramadhan, dan sesudah bulan Ramadhan, khususnya pada perusahaan yang bergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul: “Pengaruh Ramadhan terhadap *Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII)”.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### **Return Saham**

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert Ang, 2001).

### **Abnormal Return**

*Abnormal return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

### **Volume perdagangan saham**

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Adapun volume perdagangan adalah jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu.

### **Pasar Efsien**

Pasar efisien adalah pasar sekuritas yang harga sekuritasnya benar-benar mencerminkan informasi yang ada (stock prices reflect all available information) (1970, dalam Jogiyanto, 2013).

### **Anomali Pasar**

Anomali pasar merupakan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang penyebabnya sulit dijelaskan dengan cepat (Alteza, 2006)

### **Ramadhan Effect**

Ramadhan Effect adalah salah satu jenis anomali pasar yaitu anomaly musiman yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata return yang lebih tinggi di Bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan lain dalam satu tahun (Akrami et al, 2012).

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena menitikberatkan pada pembuktian ada atau tidaknya *Ramadhan effect* di Indonesia selama bulan Ramadan. Penelitian dilakukan pada *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tanggal 9 Mei samapi dengan 5 Agustus 2016 untuk menganalisa perilaku investor selama hari-hari di bulan Ramadan terkait aktifitas perdagangan sahamnya.

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang masuk dalam anggota Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 9 mei sampai dengan 5 Agustus 2016.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purpose sampling* dengan menetapkan kriteria sampel. Kriteria saham-saham yang akan dilakukan penelitian untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Saham perusahaan yang secara terus menerus terdaftar pada JII selama periode penelitian. Saham perusahaan yang selalu aktif melakukan perdagangan saham selama periode penelitian.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Dalam penelitian ini dokumentasinya berupa laporan historis pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham harian yang diperoleh dari direktori finansial situs Yahoo!.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Tabel 1.  
Deskripsi Statistik

	N	Mean	Std. Deviation
Abnormal Sebelum	27	70,33	334,914
Abnormal Selama	27	140,04	361,135
Abnormal Sesudah	27	49,59	591,573
Volume Sebelum	27	25.388.798,52	25.806.216,455
Volume Selama	27	30.054.723,26	32.309.139,202
Volume Sesudah	27	32.830.738,78	32.076.476,788

Dari tabel 1 diketahui bahwa :

1. Rata-rata *return* saham baik sebelum, selama, dan sesudah Ramadhan lebih kecil dari pada standar deviasinya menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai terhadap rata-ratanya, atau dapat dikatakan tidak terdistribusi dengan baik.
2. Rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan selama bulan Ramadhan lebih kecil dari standar deviasinya menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya, sedangkan pada rata-rata volume perdagangan saham sesudah bulan Ramadhan lebih besar dari standar deviasinya menunjukkan bahwa semakin kecil penyimpangan terhadap rata-ratanya.

## Analisis Data

### Pengujian Normalitas Data Variabel *Return* Saham

Tabel 2.

Hasil Uji Normalitas Data Variabel *Return* Saham Sebelum, Selama, dan Sesudah Bulan Ramadhan

	Sig.	Ket.
<i>Return</i> saham sebelum Ramadhan	0,200	Normal
<i>Return</i> saham selama Ramadhan	0,200	Normal
<i>Return</i> saham sesudah Ramadhan	0,093	Normal

Tabel 2. menunjukkan bahwa tingkat signifikan dari data variabel *return* saham sebelum, selama dan sesudah Ramadhan lebih dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa data sudah terdistribusi dengan normal.

### Pengujian Normalitas Data Variabel Volume Perdagangan Saham

Tabel 3.

Hasil Uji Normalitas Data Variabel Volume Perdagangan Saham Sebelum, Selama, dan Sesudah Bulan Ramadhan

	Sig.	Ket.
Volume perdagangan saham sebelum Ramadhan	0,000	Tidak normal
Volume perdagangan saham selama Ramadhan	0,006	Tidak normal
Volume perdagangan saham sesudah Ramadhan	0,044	Tidak normal

Tabel 3. menunjukkan bahwa tingkat signifikan dari data variabel volume perdagangan saham sebelum, selama dan sesudah Ramadhan kurang dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa data tidak terdistribusi dengan normal, oleh karena itu penulis merubah data dengan fungsi LN (Logaritma Natural) agar data volume perdagangan saham sebelum, selama dan sesudah bulan Ramadhan dapat terdistribusi dengan normal.

Tabel 4.

Hasil Uji Normalitas Data Variabel Volume Perdagangan Saham Sebelum, Selama, dan Sesudah Bulan Ramadhan setelah di rubah dengan fungsi LN

	Sig.	Ket.
Volume perdagangan saham sebelum Ramadhan	0,102	Normal
Volume perdagangan saham selama Ramadhan	0,200	Normal
Volume perdagangan saham sesudah Ramadhan	0,169	Normal

Tabel 4. menunjukkan bahwa tingkat signifikan dari data variabel volume perdagangan saham sebelum, selama dan sesudah Ramadhan seteah dirubah dengan fungsi LN lebih dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa data sudah terdistribusi dengan normal.

### Pengujian Hipotesis Hipotesis Pertama

Tabel 5.

Hasil Uji Beda Rata-rata *Return* Saham Sebelum dan Selama bulan Ramadhan

	t	Sig. (2-tailed)
<i>Return</i> saham Sebelum Ramadhan - <i>Return</i> saham Selama Ramadhan	-0,885	0,384

Pada tabel 5 dapat dilihat bahwa sig. 0,384 > dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan selama Ramadhan, artinya hipotesis pertama tidak terbukti.

### Hipotesis Kedua

Tabel 6.

Hasil Uji Beda Rata-rata *Return* Saham Selama dan Sesudah bulan Ramadhan

	t	Sig. (2-tailed)
<i>Return</i> saham Selama Ramadhan - <i>Return</i> saham Sesudah Ramadhan	0,624	0,538

Pada tabel 6. dapat dilihat bahwa sig. 0,538 > dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode selama dan sesudah Ramadhan, artinya hipotesis kedua tidak terbukti.

### Hipotesis Ketiga

Tabel 7.  
Hasil Uji Beda Rata-rata Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Selama Ramadhan

	t	Sig. (2-tailed)
Volume perdagangan saham Selama Ramadhan – Volume perdagangan saham Sesudah Ramadhan	-1,416	0,169

Pada tabel 7. dapat dilihat bahwa sig. 0,169 > dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan selama Ramadhan, artinya hipotesis ketiga tidak terbukti.

### Hipotesis Keempat

Tabel 8.  
Hasil Uji Beda Rata-rata Volume Perdagangan Saham Selama dan Sesudah bulan Ramadhan

	t	Sig. (2-tailed)
Volume perdagangan saham Selama Ramadhan – Volume perdagangan saham Sesudah Ramadhan	-2,207	0,036

Pada tabel .8 dapat dilihat bahwa sig. 0,036 < dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode selama dan sesudah Ramadhan, artinya hipotesis keempat terbukti.

## Pembahasan

### Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan selama Ramadhan, tetapi dari hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan selama Ramadhan, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan selama Ramadhan tidak terbukti.

*Return* saham pada periode sebelum Ramadhan dengan selama Ramadhan ini sebenarnya mengalami kenaikan yang tinggi yaitu 99,12% yang dapat dilihat dari rata-rata *return* periode sebelum Ramadhan sebesar 70,33 menjadi 140,04 pada periode selama Ramadhan. Akan tetapi dari hasil pengujian dikatakan tidak signifikan karena kenaikan yang terjadi tidak melebihi *standard deviation*. Penyebab utama tidak signifikannya *return* periode sebelum Ramadhan dengan periode selama Ramadhan adalah komposisi investor di Indonesia yang masih didominasi oleh investor asing yaitu sebesar 64%, adapun investor lokal hanya sebesar 36% (tempo.co, per 29 juni 2016).

## Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode selama dan sesudah Ramadhan tetapi dari hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode selama dan sesudah Ramadhan, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada periode selama dan sesudah Ramadhan tidak terbukti.

*Return* saham pada periode selama Ramadhan dengan sesudah Ramadhan ini sebenarnya mengalami penurunan tinggi yaitu 182,40% yang dapat dilihat dari rata-rata *return* periode selama Ramadhan sebesar 140,04 menjadi 49,59 pada periode sesudah Ramadhan. Akan tetapi dari hasil pengujian dikatakan tidak signifikan karena kenaikan yang terjadi tidak melebihi *standard deviation*. Penyebab utama tidak signifikannya *return* periode selama Ramadhan dengan periode sesudah Ramadhan adalah komposisi investor di Indonesia yang masih didominasi oleh investor asing yaitu sebesar 64%, adapun investor lokal hanya sebesar 36% (tempo.co, per 29 juni 2016).

## Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan selama Ramadhan tetapi dari hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan selama Ramadhan, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah Ramadhan tidak terbukti.

Volume perdagangan saham pada periode sebelum Ramadhan dengan selama Ramadhan ini sebenarnya mengalami peningkatan cukup tinggi yaitu 18,38% yang dapat dilihat dari rata-rata volume perdagangan saham periode sebelum Ramadhan sebesar 25.388.798,52 menjadi 30.054.723,26 pada periode selama Ramadhan. Akan tetapi dari hasil pengujian dikatakan tidak signifikan karena kenaikan yang terjadi tidak melebihi *standard deviation*. Penyebab utama tidak signifikannya volume perdagangan saham periode sebelum Ramadhan dengan periode selama Ramadhan adalah komposisi investor di Indonesia yang masih didominasi oleh investor asing yaitu sebesar 64%, adapun investor lokal hanya sebesar 36% (tempo.co, per 29 juni 2016).

## Hipotesis 4

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode selama dan sesudah Ramadhan, dan dari hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode selama dan sesudah Ramadhan, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode selama dan sesudah Ramadhan terbukti. Akan tetapi teori tentang turunnya volume perdagangan saham selama periode sesudah Ramadhan tidak terbukti. Penyebabnya adalah

komposisi investor di Indonesia yang masih didominasi oleh investor asing yaitu sebesar 64%, adapun investor lokal hanya sebesar 36% (tempo.co, per 29 juni 2016). Hal tersebut yang mengakibatkan volume perdagangan saham pada periode sesudah Ramadhan meningkat 9,24% dari 30.054.723,26 pada periode selama Ramadhan menjadi 32.830.738,78 pada periode sesudah Ramadhan.

## PENUTUP

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil uji beda *return* saham pada periode sebelum dan selama Ramadhan diketahui bahwa sig. 0,384 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 artinya hipotesis pertama tidak terbukti.
2. Dari hasil uji beda *return* saham pada periode selama dan sesudah Ramadhan diketahui bahwa sig. 0,538 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 artinya hipotesis kedua tidak terbukti.
3. Dari hasil uji beda volume perdagangan saham pada periode sebelum dan selama Ramadhan diketahui bahwa sig. 0,169 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 artinya hipotesis ketiga tidak terbukti.
4. Dari hasil uji beda volume perdagangan saham pada periode selama dan sesudah Ramadhan diketahui bahwa sig. 0,036 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 artinya hipotesis keempat terbukti.

## DAFTAR PUSTAKA

- A'immah, Syarifatul, Suhadak, dan Raden Rustam Hidayat., 2015. "Reaksi Abnormal Return dan Trading Volume Actifity terhadap Ramadhan Effect". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 27, No. 1
- Ang, Robert., 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi I*. Indonesia
- Anwar, Syamsul., 2015. "Efek Ramadhan terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang masuk dalam Jakarta Islamic Index". *Skripsi*
- Bialkowski, Ahmad Etebari, and Tomasz Piotr Wisniewski., 2010. "Piety and Profits: Stock Market Anomaly during the Muslim Holy Month". *Tesis Rusmayanti, Aprida, Meina Wulansari Yusniar, dan Asrid Juniar.*, 2016. "Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap Return Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia (1425H-1434H)". *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 4, No. 1
- Fama, E.F., 1970. "Efficient Capital Market : A riview of theory and empirical work". *Journal of Finance*, Vol.25 pp, 383-417
- Fitriyana., 2014. "Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, Hari Perdagangan, dan Laba terhadap *Return* Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". *Naskah Publikasi Ilmiah*
- Gumanti, Tatang A., dan Elok Sri Utami., 2002. "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 4, No. 1
- Hendrawijaya, Michael., 2009. "Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah



- Pemecahan Saham (Studi pada perusahaan go public yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2005 – 2008 di BEI)”. *Tesis*
- Hinawati, Titik., 2015. “Efek Hari Libur Idul Fitri terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis*
- Malasari, Arnisa J.M., 2014. “Efek Hari Libur Islam terhadap Return, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2007-2013”. *Skripsi*
- Masjid, M. Shabri Abd., dan Cut Windasari., 2015. “Analisis Return dan Kalender Anomali: Studi Komparatif Antara Saham Syariah dan Konvensional Di Indonesia”. *Human Falah*, Vol. 2, No. 1
- Mustafa, Khalid., 2011. “ The Islamic Calendar Effect On Karachi Stock Market, Presented at the 8th International Business Research Conference, on March 27-28, 2008 Crowne Plaza Hotel Dubai, UAE”
- Prasetyo, Hari., 2006. “Analisis Pengaruh Hari Perdagangan terhadap *Return*, *Abnormal Return*, dan Volatilitas Return Saham (Studi Pada LQ 45 Periode Januari – Desember 2005)”. *Tesis*
- Sandrasari, Wiedya T., 2010. “Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, dan *Order Imbalance* terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*
- Taslim, Ahmad., 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*
- Widodo, Saniman., 2007. “Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap *Return* Saham Syariah dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2003-2005”. *Tesis*
- Yuniati, R.A. Norromadani., 2014. “Ramadan Anomali Effect pada Jakarta Islamic Index berdasarkan Prespektif Behavioral Finance Theory”. *Majalah Ekonomi ISSN 1411-9501*, Vol. 19, No. 1