



## Jambura Accounting Review

Journal homepage: <http://jar.fe.ung.ac.id/index.php/jar>

E-ISSN 2721-3617

### Reaksi Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Ramadhan Effect

Nina Atrina Kudusia<sup>a</sup>, Nilawaty Yusuf<sup>b</sup>, Mulyani Mahmud<sup>c</sup>

<sup>a, b, c</sup> Universitas Negeri Gorontalo, Jl. Jend. Sudirman No. 6 Kota Gorontalo, Gorontalo 96128, Indonesia

email: [nina.atrina.kudusia@gmail.com](mailto:nina.atrina.kudusia@gmail.com)<sup>a</sup>, [nilawatyyusuf@ung.ac.id](mailto:nilawatyyusuf@ung.ac.id)<sup>b</sup>, [mulyanim@gmail.com](mailto:mulyanim@gmail.com)<sup>c</sup>

#### INFO ARTIKEL

**Riwayat Artikel:**

Received 27 – 01 – 2020

Revised 20 – 02 – 2020

Accepted 21 – 02 – 2020

**Kata Kunci:**

**Abnormal Return, Trading Volume Activity, Ramadhan Effect.**

**Keywords:**

**Abnormal Return, Trading Volume Activity, Ramadhan Effect**

#### A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* saham perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018 sebelum dan sesudah ramadhan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018 dengan teknik pengumpulan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah ramadhan, serta tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada tahun 2015 dan 2018, sedangkan 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* dengan hasil uji koefisien determinasi sebesar 50%, hal ini berarti sebesar 50% variabel *ramadhan effect* dijelaskan oleh *return dan trading volume activity*.

#### A B S T R A C T

*This Research aims to find out the difference between the average of abnormal return and trading volume activity of the transportation companies' stocks listed in Indonesia Stock Exchange, a period 2014-2018 before and after Ramadhan. The research method is a quantitative method. Th kind of data used is secondary data. The sample is 11 transportation companies listed ini Indonesia Stock Exchange during the period of 2014-2018, while the sampling technique applies purposive sampling. The findings show that there is no difference on the average of abnormal return before and after Ramdahan, and there is no*

*difference on the average of trading volume activity in 2015 and 2018, whereas in 2014, 2016, and 2017 there is a difference on the average of trading volume activity. Meanwhile, the abnormal return and trading volume activity simultaneously influence toward Ramadhan effect with the result of the coefficient determination of 50%, it means that 50% of Ramadhan effect variable is explained by return and trading volume activity.*

---

@2020 Nina Atrina Kudusia, Nilawaty Yusuf, Muliyani Mahmud  
Under The License CC BY-SA 4.0

---

## **PENDAHULUAN**

Manajemen keuangan menurut Jatmiko (2017:1) berkaitan dengan perencanaan, pengarahan, pemantauan, pengorganisasian dan pengendalian sumber daya keuangan suatu perusahaan. Harjito dan Martono (2014:4) menyatakan ada 3 fungsi utama dalam manajemen keuangan, yaitu (1) keputusan investasi, (2) keputusan pendanaan, dan keputusan pengelolaan aset. Ketiga fungsi yang telah dikemukakan di atas masing-masing saling berinteraksi satu sama lain, sehingga manajemen keuangan perusahaan harus memahami operasional pasar modal dan cara investor menilai sekuritas.

Kayana (2018) menyatakan bahwa, pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan diperdagangkan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Pasar modal, sebagai salah satu instrumen perekonomian suatu negara, sangat di pengaruhi oleh berbagai informasi yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu ekonomi maupun non ekonomi.

Informasi non ekonomi terkadang bisa menjadi pemicu adanya reaksi pasar modal. Informasi yang ditimbulkan akibat peristiwa tersebut dapat memberikan pengaruh pada aktivitas yang terjadi di pasar modal, sehingga acap kali para investor menggunakan informasi tersebut untuk mempertimbangkan keputusan investasinya (Prameswari dan Made, 2018).

Penelitian tentang reaksi pasar modal atas akibat dari suatu informasi telah banyak dilakukan. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk menemukan keadaan yang sebenarnya dari suatu pasar, pasar tersebut masuk ke dalam pasar efisien atau tidak. Penelitian-penelitian tersebut justru kemudian menemukan hal-hal yang berlawanan dengan konsep pasar modal efisien, yang disebut sebagai anomali (A'immah, 2015).

Mikhael dan Widanaputra (2018) menyatakan bahwa anomali ialah keanehan, keganjilan atau penyimpangan, sedangkan pengertian anomali pasar ini adalah suatu fenomena di pasar yang terdapat hal-hal yang tidak seharusnya atau menyimpang. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada apabila pasar efisien dianggap benar-benar ada, artinya suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan seorang investor untuk memperoleh *abnormal return* (Gumanti, 2014).

Menurut A'immah (2015), salah satu jenis anomali pasar adalah *ramadhan effect* yang merupakan 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 berbeda dengan bulan di luar ramadhan.

Ramadhan bagi sebagian besar orang Indonesia terutama umat muslim di Indonesia adalah momentum yang paling ditunggu-tunggu untuk merayakannya bersama keluarga dan sanak saudara. Tradisi untuk pulang ke kampung halaman saat ramadhan tiba ini sering disebut tradisi mudik. Berbagai cara ditempuh untuk bisa mudik dan bertemu keluarga dan sanak saudara di kampung halaman, mulai dari menggunakan transportasi darat, laut hingga udara. Pada saat seperti ini harga tiket mudik naik dibanding tiket regular Setidjowarno (dalam Kompas, 2016).

Hendrayana (dalam Infovesta, 2016) menyatakan bahwa, bagi pelaku pasar modal terutama saham, fenomena ini tentu saja dapat dimanfaatkan untuk memperoleh keuntungan. Banyaknya masyarakat yang berantusias untuk mudik membuat pendapatan perusahaan yang bergerak di bidang jasa transportasi meningkat.

*Ramadhan effect* dapat ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh investor. Sesuai dengan pendapat (Jogiyanto, 2013:318) yang menyatakan bahwa reaksi pasar dapat diukur dengan adanya *abnormal return*. *Ramadhan effect* dapat pula ditunjukkan dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Besarnya TVA pada sekitar kejadian merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi dari pasar. *Trading Volume Activity* (TVA) dapat digunakan untuk menilai peristiwa yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan atau tidak. Volume perdagangan saham memperlihatkan fenomena *ramadhan effect* dari sisi aktifnya transaksi yang terjadi (A'immah dkk, 2015).

Penelitian mengenai *ramadhan effect* telah dilakukan di negara-negara berpenduduk mayoritas muslim dengan menunjukkan hasil yang bervariasi. Terdapat penelitian yang menunjukkan adanya *ramadhan effect* atau pengaruh kalender Islam lainnya dan ada pula yang tidak menunjukkan adanya fenomena tersebut.

Penelitian dilakukan antara lain di Istanbul oleh Tan et al (2017) penelitian ini menunjukkan bahwa, ada hubungan positif dan signifikan antara bursa efek Istanbul dengan bulan ramadhan; Karachi oleh Khan et al (2017) dengan hasil, bulan ramadhan memiliki dampak positif kecil di Bursa Efek Karachi; Pakistan oleh Yousaf et al (2018) menunjukkan bahwa, *ramadhan effect* tidak berpengaruh pada pasar saham Pakistan; Asia termasuk Pakistan, Bahrain, Arab Saudi dan Turki oleh Alil et al (2017), ramadhan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return saham* di pasar Asia; sedangkan di Indonesia sendiri penelitian mengenai *ramadhan effect* dilakukan oleh Nurul Hidayati (2017) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah ramadhan pada perusahaan *food and beverages*.

Berdasarkan adanya perbedaan dalam kegiatan perekonomian dan sosial-

keagamaan oleh masyarakat selama bulan ramadhan yang berbeda dari bulan lainnya, adanya perbedaan antara teori pasar efisien dengan kenyataan yang terjadi di pasar modal, yakni adanya anomali pasar, masih terbatasnya penelitian mengenai reaksi pasar terhadap *ramadhan effect* di Indonesia yang merupakan salah satu negara mayoritas berpenduduk muslim dan adanya *research gap* dari penelitian sebelumnya, maka hal tersebut menjadi dasar bagi peneliti untuk melakukan penelitian yang berjudul “Reaksi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Ramadhan Effect*” (Studi pada Perusahaan *Transportasi* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018).

## KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### *Signalling Theory*

Menurut Indriani (2015), teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Menurutnya, isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. *Signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham dan Houston, 2014:184).

### *Efficient Capital Market Theory*

Teori pasar yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi dan telah terdistribusi secara penuh dan cepat kepada para pelaku pasar, sehingga seorang pelaku pasar akan sulit atau tidak dapat untuk memperoleh *abnormal return* (Sari, 2015).

Asumsi pasar modal efisien ini bukan efisien dalam arti administrasi keuangannya, tetapi efisien yang dimaksud adalah efisien secara informasional. Artinya bahwa harga-harga sekuritas yang ada di pasar modal mencerminkan informasi relevan yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut (Harjito dan Martono, 2014:9).

Dalam konsep efisiensi pasar ini membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga yang baru (Liwe dkk, 2018).

### *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2010), *abnormal return* merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Abnormal return* adalah selisih antara return actual dan return yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. Untuk menghitung abnormal return dari

saham  $i$  pada hari  $t$  digunakan formula sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:  $AR_{i,t}$  = *abnormal return*  
 $R_{i,t}$  = *actual return* saham  $i$  pada hari ke  $t$   
 $R_{m,t}$  = *return* indeks pasar pada hari ke  $t$

(Jogiyanto, 2013: 609)

### **Trading Volume Activity**

Menurut Widayanto dan Sunarjanto (2005, dalam Samhaji dkk, 2016), “*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal”. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

*Trading volume activity* (TVA) dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Trading volume activity (TVA)} = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

(Foster, 1986 dalam Husnan 2015: 108)

### **Ramadhan Effect**

Gumanti (2014:6) mengatakan bahwa, anomali di pasar modal mulai dikenal dan diteliti karena menarik. Secara tidak langsung, anomali yang ada bertentangan dengan konsep efisiensi pasar modal. Konsep efisiensi pasar modal menyatakan bahwa di pasar yang efisien, investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* secara terus menerus dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu. Uniknya literatur manajemen keuangan dan akuntansi mengenal sejumlah anomali. Salah satu jenis anomali musiman adalah *Ramadhan Effect*. Yang menunjukkan bahwa harga saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama bulan ramadhan dari pada hari perdagangan biasanya.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham (*closing price*) dan volume transaksi saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian pada periode pengamatan. Populasi yang digunakan dalam 45 perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Transportasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2014-2018, dan beroperasi di Indonesia.
2. Perusahaan Transportasi yang jasanya mengangkut penumpang, barang dan jasa pengiriman.
3. Perusahaan yang mempublikasikan data histori harga saham setiap periode harian. Harga saham digunakan sebagai dasar dalam menentukan nilai variabel *return* saham.

Berikut daftar perusahaan yang dijadikan sampel penelitian:

Tabel 1: Sampel Penelitian (Perusahaan Transportasi)

No.	Nama Perusahaan	Kode Quote
1	Adi Sarana Armada Tbk	ASSA
2	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	CANI
3	Cardig Aero Services Tbk	CASS
4	Air Asia Indonesia	CMPP
5	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA
6	Indonesian Air Transport & Infrastruktur Tbk	IATA
7	Tanah Laut Tbk	INDX
8	Ekasari Lorena Tranport Tbk	LRNA
9	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	MBSS
10	Steady Safe Tbk	SAFE
11	Weha Transportasi Indonesia Tbk	WEHA

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 1. Reaksi *Abnormal Return* terhadap *Ramadhan Effect* pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018

*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. *Return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau dihitung.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *Ramadhan* (*Sya'ban* dan *Syawal*) pada tahun 2014-2018 atau dengan kata lain *abnormal return* tidak bereaksi terhadap *Ramadhan Effect*. Hasil ini menolak hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *abnormal return* bereaksi terhadap *Ramadhan Effect*.

Hal ini disebabkan karena ramadhan terjadi setiap sekali dalam setahun sehingga investor sudah memprediksi bahwa pada saat bulan ramadhan perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang transportasi yang akan memberikan keuntungan. Para investor sudah memprediksi bahwa pada saat bulan ramadhan permintaan akan transportasi mengalami peningkatan yang signifikan dikarenakan banyak masyarakat yang mudik (Prameswari dan Made, 2018).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh A'immah dkk (2015) yang meneliti efek *Ramadhan* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan *food and beverages* periode 2013-2014. Hasilnya ditemukan bahwa *abnormal return* selama *Ramadhan* tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* selama bulan *Sya'ban* dan *Syawal*.

Penelitian ini sesuai dengan *efficient capital market theory* yang menyatakan bahwa pasar yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi dan telah terdistribusi secara penuh dan cepat kepada para pelaku pasar, sehingga seorang pelaku pasar akan sulit atau tidak dapat untuk memperoleh *abnormal return* (Sari, 2015). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Shah (2014) yang menyatakan bahwa *return* di *Karachi Stock Exchange* (KSE) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan selama *Ramadhan* dibandingkan dengan bulan di luar

Ramadhan.

## 2. Reaksi *Trading Volume Activity* terhadap *Ramadhan Effect* pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018

Volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis pergerakan suatu saham karena volume perdagangan sebenarnya menggambarkan pertempuran antara *supply* dan *demand* transaksi saham. Volume perdagangan dapat digunakan untuk mengkonfirmasi apakah suatu *trend* akan berlanjut ataukah akan terjadi pembalikan arah (Azis dkk, 2015:273).

Hasil pengujian yang dilakukan, ditemukan bahwa pada tahun 2014, 2016 dan 2017 nilai signifikansi  $t < 0.05$ , hal ini berarti pada tahun tersebut terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *Ramadhan* (*Sya'ban* dan *Syawal*) pada tahun 2014, 2016 dan 2017 atau dengan kata lain *trading volume activity* bereaksi terhadap *Ramadhan Effect*.

Hasil pengujian *trading volume activity* pada tahun 2015 dan 2018 berbeda dengan tahun 2014, 2016 dan 2017, dimana diperoleh nilai signifikansi  $t > 0.05$ , hal ini berarti pada tahun tersebut tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *Ramadhan* (*Sya'ban* dan *Syawal*) pada tahun 2015 dan 2018. Sehingga dapat dikatakan hasil ini menerima hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *trading volume activity* bereaksi terhadap *Ramadhan Effect*. Hasil penelitian ini sekaligus menolak hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *trading volume activity* tidak bereaksi terhadap *Ramadhan Effect*. Hasil penelitian ini sekaligus mengindikasikan bahwa *Ramadhan* di Indonesia berbeda dengan bulan lain di luar *Ramadhan* dari segi perdagangan di pasar modal dari segi volume perdagangan saham. Harga-harga saham yang dijadikan sampel khususnya yang bergerak dibidang transportasi mengalami peningkatan sehingga investor sudah memperkirakan bahwa saham-saham tersebut akan memberikan keuntungan.

Penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Menurutnya, isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh investor selaku pihak penerima (Indriani, 2015). Putri dkk (2018), menyatakan bahwa jika hasil analisis informasi tersebut merupakan sinyal baik bagi investor, maka berdampak untuk meningkatkan volume perdagangan saham karena menurut investor sinyal baik yang ada pada perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2017) yang berjudul 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. Hasil penelitiannya pada *trading volume activity* antara tahun 2011-2017 diketahui bahwa hanya di tahun 2014, 2015, dan 2017 terdapat pengaruh signifikan yang artinya pasar merespon peristiwa tersebut. Berbeda dengan hasil penelitian ini, penelitian oleh Anwar (2015) menunjukkan tidak adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah ramadhan.

### 3. Reaksi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terhadap *Ramadhan Effect* pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018

*Ramadhan effect* merupakan 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 berbeda dengan bulan di luar ramadhan (A'immah, 2015). *Ramadhan effect* dapat ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh investor. Sesuai dengan pendapat (Jogiyanto, 2013:318) yang menyatakan bahwa reaksi pasar dapat diukur dengan adanya *abnormal return*. *Ramadhan effect* dapat pula ditunjukkan dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Besarnya TVA pada sekitar kejadian merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi dari pasar. *Trading Volume Activity* (TVA) dapat digunakan untuk menilai peristiwa yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan atau tidak.

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t test* dalam penelitian ini ditemukan bahwa untuk variabel X<sub>1</sub> (*abnormal return*) selama 5 tahun periode penelitian nilai signifikansi  $t > 0.05$ . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada ramadhan tahun 2014-2018. Hasil Uji t untuk *trading volume activity* diketahui bahwa di tahun 2014, 2016 dan 2017 terdapat pengaruh signifikan hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $t > 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa *trading volume activity* bereaksi terhadap ramadhan di tahun tersebut. Tetapi untuk tahun 2015 dan 2018 nilai signifikansi  $t < 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa *trading volume activity* tidak bereaksi terhadap ramadhan di tahun tersebut. Perbedaan hasil pengujian antara tahun 2014-2018 mengindikasikan bahwa reaksi *trading volume activity* terhadap *Ramadhan Effect* tidak konsisten.

Berdasarkan pengujian hipotesis secara simultan dalam penelitian ini menemukan nilai signifikansi yang lebih kecil dari nilai alpha sebesar 5% (0.05). Hal ini mengandung arti bahwa hubungan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* adalah secara bersama-sama bereaksi signifikan terhadap *ramadhan effect* pada perusahaan transportasi di BEI periode 2014-2018. Dengan nilai koefisien determinasi yakni sebesar 0.500, yang berarti bahwa sebesar 50% reaksi *abnormal return* dan *trading volume activity* dipengaruhi oleh *ramadhan effect* pada perusahaan transportasi di BEI periode 2014-2018, dimana sisanya sebesar 50% lagi dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Investor perlu melakukan analisa terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan dalam bertransaksi. Setiap peristiwa yang dianggap sebagai anomaly tidak selalu memberikan *return* seperti yang diharapkan apalagi *abnormal return*. Ada faktor lain yang menyebabkan pergerakan harga dan volume seperti kondisi mikro dan makro ekonomi yang juga perlu dianalisa.



## SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### 1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas, maka dapat ditarik simpulan bahwa:

- a. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *Ramadhan (Sya'ban dan Syawal)* pada periode tahun 2014-2018, *abnormal return* tidak bereaksi terhadap *Ramadhan Effect*. Hal ini disebabkan karena ramadhan terjadi setiap satu kali dalam setahun, sehingga investor melalui analisis teknikal sudah mempelajari historis harga saham pada tahun-tahun sebelumnya bahwa pada saat bulan ramadhan perusahaan yang memberikan keuntungan adalah perusahaan transportasi.
- b. Hasil pengujian untuk *trading volume activity* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *Ramadhan (Sya'ban dan Syawal)* pada periode tahun 2014, 2016 dan 2017, sedangkan untuk tahun 2015 dan 2018 tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $t > 0.05$  pada tahun 2014, 2016 dan 2017 sehingga disimpulkan bahwa *trading volume activity* bereaksi terhadap ramadhan di tahun tersebut. Tetapi untuk tahun 2015 dan 2018 nilai signifikansi  $t < 0.05$  sehingga disimpulkan bahwa *trading volume activity* tidak bereaksi terhadap ramadhan di tahun tersebut.

### 2. Saran

- a. Bagi Investor  
*Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* tidak selamanya bereaksi terhadap *Ramadhan Effect*. Untuk itu investor tidak disarankan mengejar harga saham berdasarkan fenomena anomali. Sebaiknya para investor tetap objektif dan menggunakan analisis yang cermat, baik itu analisis teknikal maupun analisis fundamental sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, agar memperoleh *capital gain* yang maksimal.
- b. Bagi Penelitian Selanjutnya  
Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah atau mengubah variabel sehingga dapat lebih baik dalam mengenali keadaan pasar modal Indonesia. Sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan transportasi, penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas jenis perusahaan agar memberikan kontribusi penelitian yang lebih besar bagi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan menggunakan saham LQ-45 atau daftar efek syariah yang merupakan kumpulan dari saham-saham unggulan dan aktif diperdagangkan serta menambah periode penelitian, mengingat periode dalam penelitian ini hanya 5 tahun, agar variasi antar waktunya dapat diamati dengan lebih jelas.

**DAFTAR PUSTAKA**

- A'immah, Syarifatul, Suhadak, dan Raden Rustam Hidayat. 2015. Reaksi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terhadap *Ramadhan Effect* (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.27, No.1
- Alil, Irfan, Waheed Akhter, dan Namrah Ashraf. 2017. Impact of Muslim Holy Days on Asian Stock Markets: An Empirical Evidence. *Cogent Economics & Finance*.
- Azis, Musdalifah, Sri Mintarti dan Maryam Nadir. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Brigham, Eugene F dan Joul F Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, Tatang Ary. 2014. Konsistensi Efek Ramadhan dalam Waktu dan Periode yang Berbeda pada Saham-saham Pembentuk LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia*, Vol.43, No. 4
- Harjito, D. Agus dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONISIA.
- Hidayati, Nurul, Hj. Maslichah dan Junaidi. 2017. Reaksi Abnormal Return dan Trading Volume Activity terhadap Ramadhan Effect (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017).
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriani, Widya. 2015. Analisis Reaksi Investor terhadap Penerimaan Laporan Opini Audit *Going Concern*. *Skripsi*: Universitas Diponegoro.
- Jatmiko, Dadang Prasetyo. 2017. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Diandra Kreatif.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPF.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPF.
- Kesuma W., M. Azka. 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.
- Khan, Kalimullah, Muhammad Ali Nasir dan Matteo Rossi. 2017. The Calendar Anomalies on Performance and Volatility of Stock Market: The Effects of Ramadan on Karachi Stock Exchange. *Global Business and Economics Review*, Vol.19, No.1.
- Liwe, Christa T.S., Parengkuan Tommy dan Joubert B. Maramis, 2018. Reaksi Investor dalam Pasar Modal atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dollar Amerika Serikat terhadap Nilai Tukar Rupiah pada 26 Agustus 2015 (*Study* pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang *Listed* di BEI). *Jurnal EMBA*, Vol.6, No.3. ISSN 2303-1174.
- Tan, Omer Faruk. 2017. Ramadan Effect: Evidence from Borsa Istanbul.

- Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt:39, Sayı:1. ISSN: 2149-1844.
- Kayana, Fauzia N, Parengkuan Tommy dan Joubert B. Maramis. 2018. Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017). Jurnal EMBA, Vol.6, No.3. ISSN 2303-1174.
- Mikhael, Yan Pleti dan A.A.G.P. Widanaputra. 2018. Pengujian Anomali Pasar Size Effect pada Bulan Januari di Pasar Modal Indonesia Tahun 2012-2015. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.24, No.1. ISSN: 2302-8556.
- Prameswari, Ida Ayu Nirma dan Made Gede Wirakusuma. 2018. Analisis Reaksi Pasar Modal pada Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.22, No.2. ISSN: 2302-8556.
- Putri, Dhea Ayu Rosita, Evi Rahmawati dan Hafiez Sofyani. 2018. Asimetri Informasi dan *Mandatory Disclosure* Konvergensi *International Financial Reporting Standard*: Efek Terhadap Relevansi Nilai Informasi Laba dan Nilai Buku. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol.18, No.1. ISSN 2442-9708
- Sari, Novita. 2015. Pengujian Efisiensi Pasar Betuk Setengah Kuat Secara Keputusan Terhadap Inisiasi Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Samhaji, Moh Amin dan Junaidi. 2018. Pengaruh Hari Libur Keagamaan terhadap *Return Saham* dan *Trading Volume Activity* (TVA) (Studi pada Saham yang Terdaftar dalam Kelompok Perusahaan LQ-45). E-JRA, Vol.7, No.06.
- Shah, S.M. Atiq Ur Rehman dan Syed Nisar Ahmed. 2014. The Ramadhan Effect on Stock Market. *European Academic Research*, Vol.I, Issue 11.
- Yousaf, Imran, Shoaib Ali dan Syed Zulfiqar Ali Shah. 2018. Herding Behavior in Ramadan and Financial Crises: The Case of The Pakistani Stock Market. *Financial Innovation*
- Momentum Mudik Lebaran dan Pengaruhnya ke Saham Sektor Transportasi, diakses pada tanggal 8 November 2018 melalui: <https://ekonomi.kompas.com/read/2016/06/23/090000126/Momentum.Mudik.Lebaran.dan.Pengaruhnya.ke.Saham.Sektor.Transportasi>
- Saham, Ramadhan dan Idul Fitri diakses pada tanggal 10 November 2018 melalui: <https://www.infovesta.com/index/article/articleread;jsessionid=951A97BF210E16DD045D302C4439EDEA.NGXB/1f55df16-f061-4535-befe-cc0558db3698>