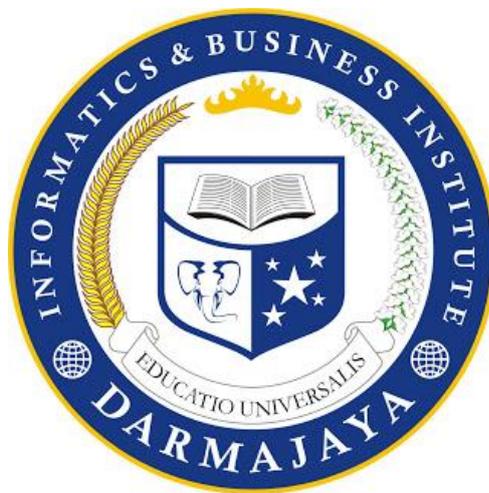


# **EFEECT RAMADHAN TERHADAP REAKSI PASAR**

**SKRIPSI**



**Oleh :**

**RENDY IFAN SAPUTRA**

**NPM.1612110491**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
INSTITUSI INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA  
BANDAR LAMPUNG**

**2020**

**EFEECT RAMADHAN TERHADAP REAKSI PASAR**

**SKRIPSI**

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

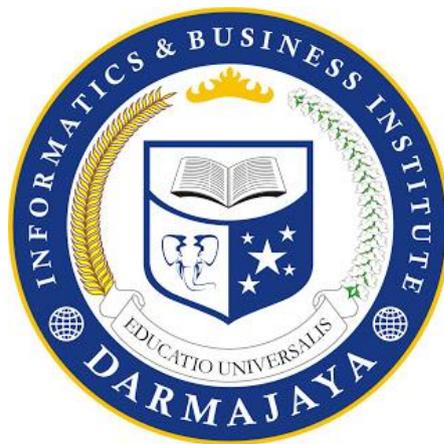
**SARJANA EKONOMI**

Pada Jurusan Manajemen

**Oleh :**

**RENDY IFAN SAPUTRA**

**NPM.1612110491**



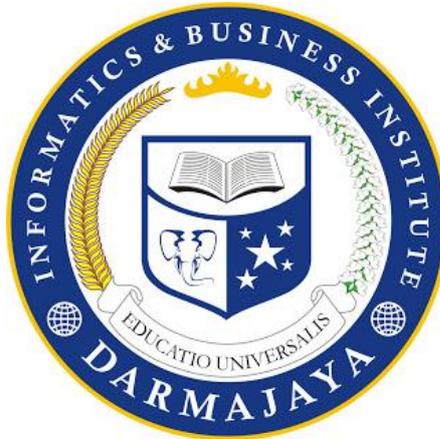
**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**INSTITUSI INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA**

**BANDAR LAMPUNG**

**2020**



### **PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil dari karya saya sendiri, tidak terdapat satupun karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjan di satu perguruan tinggi atau karya, pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan petanggung jawaban sepenuhnya berada di pundak saya.

Bandar Lampung, 20 Februari 2020

**RENDY IFAN SAPUTRA**

**NPM.1612110491**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : **EFFECT RAMADHAN TERHADAP REAKSI PASAR**

Nama Mahasiswa : **RENDY IFAN SAPUTRA**

NPM : **1612110491**

Jurusan : **MANAJEMEN**

Telah dipersetujui dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam Sidang Tugas Penutup Studi guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** pada jurusan **MANAJEMEN IBI Darmajaya**

Bandar Lampung, 20 Februari 2020

Disetujui oleh :

Pembimbing

**RICO ELHANDO BADRI, SEL., ME**

NIK. 14691018

Mengetahui

Ketua Jurusan



**Aswin, S.E., M.M.**

NIK. 10190605

**HALAMAN PENGESAHAN**

Pada tanggal 10 Maret 2020 ruangan B 2.7 telah diselenggarakan Sidang SKRIPSI dengan judul **EFFECT RAMADHAN TERHADAP REAKSI PASAR**. Untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar SARJANA EKONOMI, bagi mahasiswa :

Nama Mahasiswa : **RENDY IFAN SAPUTRA**

NPM : **1612110491**

Jurusan : **MANAJEMEN**

Dan telah dinyatakan **LULUS** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari :

Nama

Status

Tanda Tangan

**1. Dr. Faurani I Santi, M.Si**

**- Penguji I**

**2. Winda Rika Lestari, S.E., M.M**

**- Penguji II**

Dekan Fakultas Bisnis & Ekonomi IBI Darmajaya



**Dr. Faurani I Santi Singagerda, M.Si.**

NIK 30040419

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulisan bernama RENDY IFAN SAPUTRA, dilahirkan di Bandar Lampung, 24 Desember 1997. Penulis merupakan anak kedua dari empat bersaudara yang merupakan buah kasih pernikahan antara Bapak ENDANG BUKHORI dan Ibu SITI NURBAITI.

Pendidikan formal yang pernah ditempuh oleh penulis antara lain :

1. Pada Tahun 2010 telah menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Negeri 2 Rajabasa, Bandar Lampung.
2. Pada Tahun 2013 telah menyelesaikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 8 Bandar Lampung.
3. Pada Tahun 2016 telah menyelesaikan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 15 Bandar Lampung.

Pada tahun 2019 penulis mengikuti kegiatan Praktek Kerja Pengabdian Masyarakat (PKPM) di Desa Margacatur Kecamatan Kalianda Kabupaten Lampung Selatan sebagai syarat penulisan Praktek Kerja Pengabdian Masyarakat (PKPM) dan syarat mengambil skripsi sebagai salah satu syarat mencapai gelar sarjana ekonomi pada Jurusan Manajemen di Perguruan Tinggi IBI Darmajaya Bandar Lampung.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kupersembahkan karyaku ini untuk orang-orang yang kusayangi dan berarti dalam hidupku ini.

- **Ibunda (*Siti Nurbaiti*) yang sangat kucintai dan aku sangat banggakan. Kasih sayang dan cintanya untukku begitu besar kau berikan. Ibu menjadi sosok inspirasiku, darinya aku dapat menjadi seperti ini, tanpa lelah kau membesarkanku dengan penuh kasi sayang dan cinta, ibu yang selalu menjadi penyejuk hati dan semangat dalam hidupku.**
- **Ayah (*Endang Bukhori*) yang sangat kucintai dan sangat kubanggakan, dari sosok dirinya lah aku mendapatkan arti pelajaran yang sangat berarti, serta mengerti arti semangat pantang menyerah untuk terus memberikan yang terbaik untuk keluarga serja menjadi pemimpin dalam keluarga.**
- **Kakakku (*Ayu Novalina*) yang sangat kucintai dan kubanggakan,engkau lah sosok selalu menyemangatiku dan memberikan banyak pengalaman kepada diriku,sehingga aku dapat menjadi seseorang yang saat ini dapat membanggakannya.**
- **Adikku (*Miftahul Jannah dan Syaqila Zalfatusyifa*) yang kucintai dan kusayangi, terimakasih atas doa serta dorongan semangat yang engkau berikan kepadaku sehingga aku dapat menyelesaikan pendidikan hingga saat ini.**
- **Keluarga Besarku yang selalu memberikan doa serta semangat untuk suksesanku**
- **Tak lupa Sahabat-sahabatku yang tidak dapat kusebutkan satu persatu, terimakasih atas motivasi dan semangat yang telah diberikan kepada diriku sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.**

## MOTTO

*Jangan pernah ragu untuk mencoba hal sesuatu yang kita anggap itu sulit dan tidak bisa melakukannya, karena kita dapat meremehkan potensi diri sendiri dan tidak dapat menerima hal yang baru.*

*“Making something GOOD”*

*(RIS)*

*Bahagiakan terus keuda orang tua, percayalah akan dilancarkan segalanya.*

*Tidak ada kebaikan pada kebanyakan bisiskan-bisikan mereka, kecuali(bisikan-bisikan) orang yang menyuruh bersedekah, atau berbuat kebaikan, atau mendamaikan diantara manusia. Dan siapa yang berbuat demikian dengan maksud mencari keridhoan Allah, tentulah Allah akan memberi kepadanya pahala yang amat besar*

*(QS.An-Nisa: 114)*

## ABSTRAK

Fenomena *Ramadhan Effect* merupakan sebuah anomali musiman yaitu dimana terdapat sesuatu yang dapat mempengaruhi faktor psikologi investor sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan. Fenomena ini biasanya ditunjukkan dengan adanya return yang lebih tinggi atau lebih rendah pada bulan Ramadhan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji keberadaan fenomena *Ramadhan Effect* pada return di Jakarta Islamic Indeks (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS). Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu seperti data runtun waktu (*time series*) dengan skala harian yang berasal dari harga penutupan. Sedangkan sample penelitian yang digunakan yaitu adalah indeks Jakarta Islamic indeks (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS), dengan periode mulai dari Januari 2017 sampai dengan Desember 2019.

Dengan menggunakan metode yaitu adalah OLS dan GARCH, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapatnya fenomena *Ramadhan Effect* pada persamaan return di Jakarta Islamic Indeks (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS). Tidak adanya pengaruh *Ramadhan Effect* terhadap return disebabkan stabilnya indeks Jakarta Islamic Indeks (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS), selama bulan Ramadhan maupun bulan-bulan lainnya. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa Ramadhan tidak memiliki hubungan yang signifikan pada return dan volume pada perdagangan Bursa Efek Dhaka(DSE) selama 1 Januari 2002 sampai 30 Agustus 2018 (Hassan, 2019). Dan penelitian selanjutnya yaitu (ALA wadhi, 2019) menyatakan bahwa pada Gulf Cooperation Council (GCC) negara-negara yang ditandai dengan religius yang tinggi dan jelas aturan agamanya yang jelas tentang investasi, bahwa tidak menemukan perubahan yang signifikan dalam return absolut selama bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

Kata Kunci : *Fenomena Ramadhan Effect, Return, GARCH.*

## ABSTRACT

*The Ramadhan Effect phenomenon is a seasonal anomaly in which there is something that can influence the psychological factors of investors that affect decision making. This phenomenon is usually indicated by a higher or lower return in the month of Ramadan.*

*This study aims to examine the existence of the phenomenon of the Ramadan Effect on returns in the Jakarta Islamic Index (JII) and the FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS). The data used are secondary data, such as time series data with a daily scale derived from the closing price. While the research sample used is the Jakarta Islamic index (JII) and the FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS), with periods ranging from January 2017 to December 2019.*

*By using the method that is OLS and GARCH, the results of the study show that there is no Ramadhan Effect phenomenon in the return equation in the Jakarta Islamic Index (JII) and the FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS). The absence of the effect of the Ramadhan Effect on returns is due to the stability of the Jakarta Islamic Index (JII) and FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS), during the month of Ramadan and other months. This is in line with previous research which states that Ramadan does not have a significant relationship on return and volume in the trading of the Dhaka Stock Exchange (DSE) from 1 January 2002 to 30 August 2018 (Hassan, 2019). And subsequent research (ALA wadhi, 2019) states that in the Gulf Cooperation Council (GCC) countries marked by high religious and clear religious rules on investment, that found no significant changes in absolute returns during the month of Ramadan compared with other months.*

*Keywords: Ramadhan Effect Phenomenon, Return, GARCH.*

## KATA PENGATAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Allhamdulillah, segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, nikmat, serta karunia-Nya kepada kita semua sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “*Eeffect Ramadhan Terhadap Reaksi Pasar*”. Shalawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, tabi’innya dan semoga di akhir zaman kita mendapatkan *syafaat*-nya.

Selanjutnya dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah mendukung hingga selesainya penyusunan skripsi ini. Ucapan terimakasih penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Ir.Firmansyah YA., MBA., M.sc, selaku Rektor IBI Darmajaya Bandar Lampung.
2. Bapak Dr.R.Z.Abdul Aziz,. M.T selaku Wakil Rektor I IBI Darmajaya.
3. Bapak Ronny Nazar, S.E.,M.M selaku Wakil Rektor II IBI Darmajaya.
4. Bapak Muprihan Thaib, S.sos.,M.M selaku Wakil Rektor III IBI Darmajaya.
5. Ibu Aswin, S.E.,M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen IBI Darmajaya
6. Bapak Rico Elhando Badri SEI.,ME selaku dosen pembimbing yang dengan sabar dan ikhlas membantu serta mengarahkan penulis dalam menyusun skripsi sehingga dapat menyelesaikan.
7. Keluarga Ayah, Ibu, Kakak serta Adik-adikku yang selalu mendukung dan memberikan semangat serta motivasi selama penyusunan skripsi ini.
8. Bapak dan Ibu Dosen pengajar di Jurusan Manajemen yang selalu membagi pengetahuan mereka kepada penulis selama pembelajaran.

9. Terimakasih kepada Sahabat-sahabat Pejuang 1945, Second Family dan semua teman-teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih atas semangat motivasi dorongan untuk terus memberikan dukunga sepenuhnya kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah SWT. selalu memberikan keberkahan dan rahmat-Nya kepada kita semua dan semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pembaca khususnya yaitu bagi civitas akademik Jurusan manajemen IBI Darmajaya.

Bandar Lampung, 20 Februari 2020

Penulis,

**RENDY IFAN SAPUTRA**

**NPM.1612110491**

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
PERNYATAAN .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
RIWAYAT HIDUP .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
MOTTO .....	vii
ABSTRAK .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BAB 1 Pendahuluan .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Ruang Lingkup Penelitian .....	9
1.3.1 Ruang Lingkup Subjek .....	9
1.3.2 Ruang Lingkup Objek .....	9
1.3.3 Ruang Lingkup Tempat .....	10
1.3.4 Ruang Lingkup Waktu .....	10
1.4 Tujuan Penelitian .....	10
1.5 Manfaat Penelitian .....	10

1.6	Sistematika Penulisan .....	11
BAB II Landasan Teori .....		13
2.1	Pasar Efisien .....	13
2.2	Pentingnya Informasi .....	15
2.3	Anomali Pasar Modal .....	17
2.4	Anomali Musiman .....	18
2.5	Pengaruh Faktor Psikologi dalam Keputusan Investasi .....	18
2.6	Hari Besar Keagamaan dan Faktor Psikologi Investor .....	20
2.7	Anomali di Bulan Ramadhan (Ramadhan Effect) .....	21
2.8	Volatilitas .....	22
2.9	Pasar Modal .....	22
2.10	Saham .....	23
2.11	Indeks Harga Saham .....	25
2.12	Penelitian Terdahulu .....	28
2.13	Kerangka Pemikiran .....	29
2.14	Hipotesis .....	30
BAB III Metode Penelitian .....		34
3.1	Jenis Penelitian .....	34
3.2	Sumber Data .....	34
3.3	Metode Pengumpulan Data .....	34
3.4	Populasi dan Sample .....	35
3.5	Variabel Penelitian .....	35
3.5.1	Variabel Desependen .....	36
3.5.2	Variabel Independen .....	36
3.6	Metode Analisis Data .....	36
3.6.1	Analisis Deskriptif .....	36
3.7	Pengujian Asumsi Klasik .....	37
3.7.1	Uji Normalitas .....	37
3.7.2	Uji Stasioneritas .....	37

3.7.3 Uji Autokorelasi .....	38
3.8 Uji Heteroskedastisitas .....	39
3.9 Model ARCH dan GARCH .....	40
3.9.1 Model GARCH (p,q) .....	41
3.9.2 ARCH-LM Test .....	43
<b>BAB IV Pembahasan .....</b>	<b>44</b>
4.1 Analisis Deskriptif .....	44
4.2 Pengujian Asumsi Klasik .....	46
4.2.1 Pengujian Normalitas .....	46
4.2.2 Pengujian Stasioner .....	47
4.2.3 Pengujian Autokorelasi .....	50
4.3 Pengujian Heteroskedastisitas .....	51
4.4 ARCH GARCH .....	52
4.4.1 Model ARCH/GARCH .....	53
<b>BAB V Pembahasan .....</b>	<b>55</b>
5.1 Kesimpulan .....	55
5.2 Saran .....	56

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 4.1 Tanggalan Kalender Bulan Ramadhan Periode 2017 sampai 2019 .....	44
Tabel 4.2 Rata-rata Return JII dan FBMHS periode 2017 sampai 2019 .....	45
Tabel 4.3 Statistika Deskriptif Return harian JII dan FBMHS 2017 sampai 2019 .....	46
Tabel 4.4 Uji Augmented Fuller Test pada Return JII .....	48
Tabel 4.5 Uji Augmented Fuller Test pada Return FBMHS .....	49
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson .....	50
Tabel 4.7 Untuk mengukur ada tidaknya Autokorelasi dengan uji Durbin-Watson .....	51
Tabel 4.8 Hasil Uji ARCH-LM .....	52
Tabel 4.8 Hasil Regresi GARCH .....	53

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1.1 Grafik harga saham harian JII dan FBMHS 2017 sampai 2019 .....	6
Gambar 2.1 Kerangka Pikir .....	29

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Stasioneritas sebelum dan saat Ramadhan JII 2017 sampai 2019

Lampiran 2. Stasioneritas Sebelum dan saat Ramadhan FBMHS 2017 sampai 2019

Lampiran 3. Autokorelasi Sebelum dan saat Ramadhan JII 2017 sampai 2019

Lampiran 4. Autokorelasi Sebelum dan saat Ramadhan FBMHS 2017 sampai 2019

Lampiran 5. Heteroskedastisitas Sebelum dan saat Ramdhan JII 2017 sampai 2019

Lampiran 6. Heteroskedastisitas Sebelum dan saat Ramdhan FBMHS 2017 sampai 2019

Lampiran 7. GARCH Sebelum dan saat Ramadhan JII 2017 sampai 2019

Lampiran 8. GARCH Sebelum dan saat Ramadhan FBMHS

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan suatu mekanisme ekonomi dengan aktivitas perdagangan surat berharga yang memungkinkan perusahaan atau organisasi untuk mendapatkan keuntungan melalui transaksi jual-beli sekuritas. Pasar modal juga merupakan sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi yang tersedia di masyarakat yang merupakan bagian dari sistem prekonomian suatu negara, khususnya dalam sektor keuangan. Pasar mempunyai peranan yang sangat penting sebagai wadah penyaluran dana dari pemodal kepada perusahaan secara efisien. Selain menjadi tempat sumber pembiayaan, pasar modal juga digunakan sebagai sarana investasi (pranyoto, 2018).

Saham merupakan salah satu komoditi yang diperdagangkan dalam pasar modal, dimana harga adalah faktor yang cukup penting untuk dipertimbangkan. Oleh karena itu harga saham menjadi penting untuk di prediksi dan dianalisis. (Yunita, 2012) menjelaskan bahwa reaksi pasar terhadap harga saham menjadi penting untuk dibahas karena reaksi pasar memberikan perilaku prinsip pelaku pasar yang akan mempengaruhi kondisi pasar modal dimana kondisi pasar yang cenderung aktif dan fluktuatif ini merupakan bagian dari pasar modal.

Hipotesis pasar efisien pertama kali diperkenalkan oleh Fama pada tahun 1970. Pasar dikatakan efisien jika pasar sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Fama, 1970). Kemudian membagi hipotesis pasar efisien menjadi tiga kategori tergantung sifat dari subset informasi yang menarik, yaitu pasar efisien bentuk kuat (*strong form*), pasar efisien bentuk semi-kuat (*semi-strong form*), dan pasar efisien bentuk lemah (*weak form*). Apabila jika pasar efisien, maka harga akan bergerak mengikuti teori *random walk*. Teori *random walk* memungkinkan harga di masa depan tidak dapat diprediksi dengan harga di masa lampau, sehingga perubahan harga dimasa depan tidak dapat diprediksi dengan harga di masa lampau, sehingga perubahan harga pun tidak dapat diprediksi.

Dengan demikian, tidak ada kesempatan bagi para investor untuk memperoleh keuntungan yang lebih (Fama, 1970).

Diskursus tentang hipotesis pasar efisien ini telah menjadi topik yang diperdebatkan cukup lama di literatur keuangan. Diskursus ini terjadi terutama disebabkan karena adanya bukti empiris yang ditemukan banyak peneliti tentang beberapa hal yang bertentangan dengan asumsi-asumsi dasar hipotesis pasar efisien, yang disebut dengan anomali. Salah satu anomali dalam pasar efisien yaitu mengenai Kalender Efek yang sudah dipelajari sejak lama didalam literatur keuangan. Anomali musiman berhubungan dengan asumsi bahwa pola pasar saham tertentu, terbentuk atas dasar harga saham dimasa lalu dan dapat digunakan untuk memprediksi harga dimasa depan. Oleh sebab itu, studi musiman menunjukkan bahwa investor dapat menggunakan temuan anomali untuk memprediksi perilaku harga masa depan (Fama, 1998). Dengan demikian, anomali musiman bertentangan dengan hipotesis pasar yang efisien, terutama dalam bentuk lemahnya.

Peristiwa-pristiwa tertentu yang diduga menghasilkan abnormal return masih layak dan menarik untuk diteliti mengingat banyak peristiwa-pristiwa yang diduga memberikan abnormal return kepada investor, salah satunya adalah Mounthly Effect. Fenomena monthly effect atau efek bulanan adalah ketika keinginan investor atas likuiditas suatu saham dapat berubah dari bulan ke bulan mengacu pada perbedaan return saham yang diterima pada bulan-bulan tertentu (Rusmayanti, 2016:2).

Adanya Monthly Effect dapat memberikan celah bagi para investor untuk mendapatkan abnormal return dengan memanfaatkan informasi harga maupun volume penjualan di masa lalu. Salah satu monthly effect adalah Ramadhan Effect yang banyak diteliti di negara-negara Islam dan menunjukkan adanya perbedaan return pasar pada bulan Ramadhan dibandingkan bulan-bulan lainnya. Ramadhan Effect adalah pengembangan dari penelitian January Effect, yakni bulan-bulan tertentu dianggap mampu memberikan abnormal return positif kepada investor.

Menurut (Rusmayanti, 2016:3), peningkatan return saham di bulan Ramadhan akibat adanya peningkatan optimisme investor yang ditandai dengan meningkatnya kebahagiaan, solidaritas dan rasa percaya diri selama bulan Ramadhan. Sedangkan menurut (Mustafa, 2011:7), return pasar dan transaksi selama bulan ramadhan di pasar modal pakistan mengalami penurunan. Hal tersebut diduga akibat dari meningkatnya konsumsi masyarakat dan menjadi kurang berfokus pada perdagangan di pasar modal saat Ramadhan.

Populasi umat Islam di dunia saat ini adalah 1,8 miliar, yang membentuk sekitar 24% populasi di dunia. Dan Indonesia merupakan negara dengan penduduk Muslim terbesar di dunia dengan populasi mencapai 12,7% di dunia dan 87,2% di Indonesia dari jumlah penduduknya yaitu 204.847.000. Sedangkan jumlah penduduk Muslim di Malaysia mencapai 1,1% di dunia dan 61,4% di Malaysia dari jumlah penduduknya yaitu 17.139.000 ([www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)), Terkait dengan jumlah umat Islam di dunia secara umum, maupun di Indonesia dan Malaysia secara khususnya, sangat perlu dilakukannya upaya Islamisasi sektor permodalan sebagai aspek vital perekonomian saat ini atau modern, agar umat Islam dapat berpartisipasi lebih luas lagi. Selama beberapa tahun terakhir, permintaan terkait produk-produk keuangan yang berbasis Syariah telah sangat meningkat. Investasi Syariah berkembang sangat signifikan di negara-negara maju dan berkembang pasca tahun 1990an melalui pengenalan reformasi makroekonomi dan struktural yang sangat luas dalam sistem keuangan, penerapan kebijakan liberalisasi perdagangan, pergerakan modal, privatisasi, dan integrasi global pasar keuangan. Kondisi tersebut membuka peluang bagi komunitas Muslim untuk berpartisipasi dalam operasi pasar saham (Dharani dan Natarajan, 2011).

Pada tahun 2011, aset berbasis Syariah berjumlah sebesar USD 939 miliar di seluruh dunia. Sementara terdapat lebih dari 600 dana (fund) Syariah yang tersedia, investor telah mulai menggeser aset mereka dari reksadana yang dikelola secara aktif untuk pasif berbasis indeks investasi.

Secara umum, keyakinan agama memainkan peran penting dalam kehidupan, perilaku dan keputusan masyarakat. Padahal kepercayaan dan praktik keagamaan memiliki substansial efek pada kegiatan ekonomi dan pembangunan, sebagian besar ekonom mengabaikan asosiasi ini (Al- Ississ, 2010). Ramadhan adalah waktu refleksi, reformasi diri, menyembah Allah, sumbangan, pembersihan spiritual dan pencerahan (Al-Qur'an 51:21; 2: 183, seperti dikutip dalam Bialkowski, Etebari, & Wisniewski, 2009), yang secara signifikan mengubah jam kerja, gaya hidup dan membawa lebih banyak sikap mental religius dari penyembah. (Sonjaya dan Wahyudi, 2016) telah mendaftar beberapa faktor dari literatur terkait Ramadhan yang bisa mendukung keberadaan efek Ramadhan di negara-negara Muslim, seperti empati sosial, perasaan bahagia dan damai, mood positif investor, masalah kesehatan, dan dorongan untuk melakukan perbuatan baik dan mencegah perbuatan jahat. Karena itu, sebagai negara yang didominasi Muslim, pasar saham mungkin juga memiliki beberapa efek dan menghasilkan pola yang dapat diprediksi yang mendukung pasar yang tidak efisien.

Di antara berbagai festival Islam, Ramadhan adalah subjek yang menarik dari penelitian ini. Ramadhan adalah bulan ke 9 dari kalender Hijriah yang sangat mengubah perilaku umat Islam. Selama periode ini, orang-orang Muslim yang taat berusaha untuk mempertahankan hubungan dekat dengan Allah yang memberi semangat keyakinan optimis para penyembah dan menjadi lebih puas dan bahagia. Keyakinan optimis ini mungkin meluas ke keputusan investasi para penyembah (Beit-Hallahmi & Argyle, 1997). Berdasarkan Bialkowski et al. (2009) "Orang-orang mengikuti serangkaian standar perilaku yang ditentukan selama Ramadhan dengan niat menjadi Muslim yang lebih baik dan anggota masyarakat yang tanggap, yang dapat meningkatkan perasaan harga diri mereka dan menghasilkan sentimen optimis, terlalu percaya diri dan kemauan yang lebih besar untuk menerima risiko ". Selama Ramadhan, keseluruhan ekonomi negara-negara Muslim meningkat karena peningkatan penjualan bahan makanan terkait "buka puasa" dan konsumsi listrik sebagai konsekuensi dari kegiatan sosial keagamaan larut malam (Seyyed, Abraham, & Al-Hajji, 2005).

Untuk sisi penawaran, Ramadan adalah waktu yang ditandai dengan tinggi tingkat permintaan konsumsi. Orang-orang pada periode ini sering membayar lebih untuk konsumsi listrik sebagai hasil dari kegiatan spiritual larut malam, lebih banyak mengkonsumsi makanan dan minuman, beli baju baru untuk menyiapkan Idul Fitri. Konsumsi barang jadi lebih banyak diperlukan daripada aset keuangan selama bulan Ramadhan. Ini mendorong motif untuk menjual saham pada periode ini. Untuk sisi permintaan, pemerintah juga mewajibkan pengusaha untuk memberikan bonus gaji selama bulan Ramadhan dan ini membantu meningkatkan daya beli dan merangsang permintaan alokasi aset untuk saham.

Ramadhan efek ini mengacu pada perbedaan pengembalian saham selama bulan ramadhan berlangsung. Literatur keuangan memiliki bukti yang mendukung keberadaan ramadhan efek dipasar muslim. Misalnya yaitu, menurut(Sonjoya dan Wahyudi, 2016) melakukan penelitian pengaruh Ramadhan Efek terhadap return pada negara mayoritas beragama islam termasuk Indonesia dengan periode 1989 hingga 2013 menggunakan metode Tes pasar yang efisien dilakukan pada tingkat EMH terendah, yang diuji menggunakan uji autokorelasi. Hasil dari tes efisiensi bentuk lemah, bersama dengan uji pengembalian abnormal menggunakan metode studi peristiwa dan *cumulative abnormal return* (CAR) dan mereka menemukan bahwa adanya pengaruh Ramadhan Efek terhadap return di Indonesia namun tidak signifikan dan tidak teurs-menerus ada

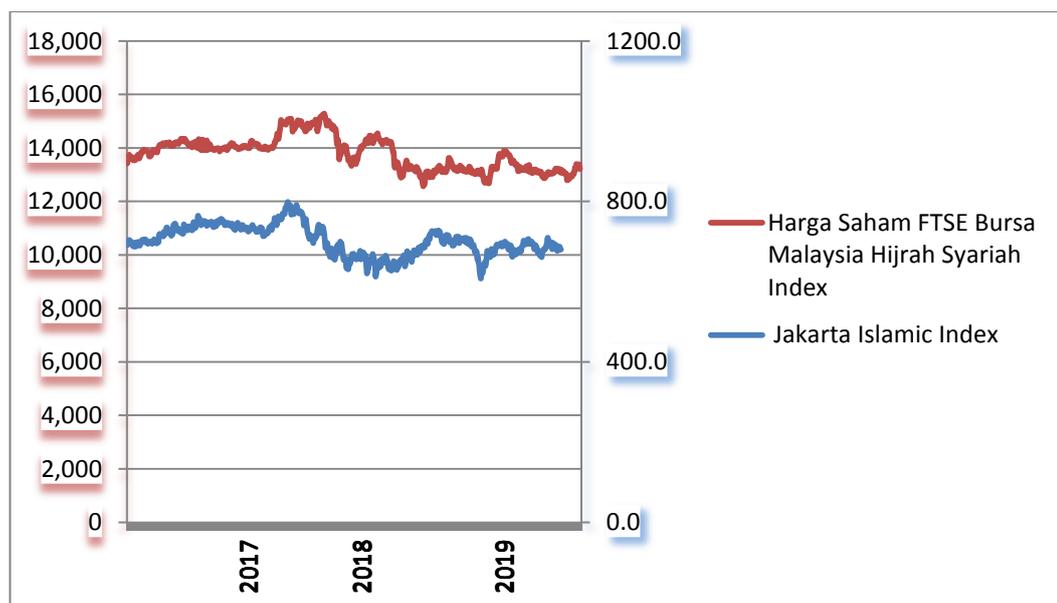
Menurut (Gharaibeh & Al Azmi, 2015:758), dalam penelitiannya menyatakan bahwa pasar sekuritas yang berada pada negara-negara berkembang masih kurang efisien, karena karakteristik dari operasi mereka (seperti ukuran, regulasi pasar, biaya perdagangan dan sifat dari investor atau psikologi investor). Investor yang berbeda memungkinkan mendapatkan keberagaman jumlah dan kualitas informasi yang tidak sama. Kenyataan ini menyiratkan bahwa sebuah suatu kejadian peristiwa dapat dijadikan sebagai sumber informasi dalam menilai pergerakan harga saham di bursa.

Penelitian lainnya menunjukkan pengujian pengaruh bulan Ramadhan terhadap harga saham, volume perdagangan dan index saham di Bursa Efek Taheran negara Iran menunjukkan terhadap hubungann yang signifikan antara bulan Ramadhan dengan harga saham dan volume perdagangan saham, namun hasilnya tidak signifikan antara efek bulan Ramadhan terhadap index saham (Garkaz, Hazini, Azini, 2014:551).

Pada Grarik 1.1 Indonesia dan Malaysia merupakan dua negara kawasan Asia Tenggara yang keduanya sama-sama memiliki tingkat pertumbuhan saham Syariah yang cukup sangat pesat. Di Indoneisa sendiri saham Syariah terus berkembang walaupun dalam 1 tahun terakhir sempat menurun diangka rata-rata 600 sampai 700,dan mulai meningkat kembali di awal tahun 2019. Sedangkan harga saham Syariah di Malaysia cukup relatif stabil diangka 13.000 sampai 15.000, walaupun kenyataannya sempat menurun di awal tahun 2019, dengan rata-rata harga sahamnya di kisaran 13.000 sampai 14.000. Dari data grafik dibawah, kedua negara tersebut dapat dilihat dan disimpulkan bahwa cukup baik dan meningkatnya saham Syariah dikedua negara tersebut.

**Gambar 1.1**

**Grafik harga saham harian JII dan FBMHS 2017 sampai 2019**



Sumber: [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com) dan [www.investing.com](http://www.investing.com)

Data harian harga saham Jakarta Islamic Index dan Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index

(Azwar Ramadhan Sonjaya, Imam Wahyudi, 2016) Melakukan penelitian menggunakan data return saham di 10 negara mayoritas Muslim. Hasilnya mereka telah menemukan hawa Ramadhan Efek hadir, tetapi tidak persisten. Temuan ini konsisten dengan temuan dari uji bentuk pasar yang efisien, yang menunjukkan bahwa pasar 10 negara mayoritas Muslim tidak efisien.

(Hassan, Kayser, 2019) Mengungkapkan bahwa bulan Ramadhan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan return pasar saham dan volatilitas. Namun, Ramadhan memiliki dampak negatif yang signifikan pada volume perdagangan harian di Bursa Efek Dhaka (DSE) menggunakan data periode 2002 sampai 2018.

(Abdullah M. AlAwadhi, 2019) Menemukan bahwa selama Ramadhan pasar saham negara-negara ini mengalami tingkat yang relatif rendah volatilitas pasar, volatilitas istimewa, dan frekuensi perdagangan. Kami tidak menemukan perubahan signifikan dalam hasil absolut selama Ramadhan dibandingkan bulan-bulan lainnya. Namun, penurunan volatilitas mengarah ke return risiko disesuaikan lebih tinggi.

(Noura Metawa, M. Kabir Hassan, Saad Metawa, M. Faisal Safa, 2018) Melakukan penelitian dengan hasil menunjukkan sentimen investor, reaksi berlebih dan reaksi rendah, kepercayaan berlebih, dan perilaku kelompok secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Juga, usia, jenis kelamin dan tingkat pendidikan memiliki signifikan positif berpengaruh pada keputusan investasi oleh investor. Pengalaman tidak memainkan peran penting dalam investasi keputusan, tetapi karena investor mendapatkan pengalaman, mereka cenderung mengabaikan faktor emosional.

(Bialkowski, Bohl, Kaufmann, dan Wisniewski, 2013) menyelidiki efek Ramadan dalam pengembalian saham selama periode 1988–2011 dan Mutual Fund periode 2000–2011 di Turki. Mereka mengkonfirmasi hasil penelitian sebelumnya dan mendokumentasikan pengembalian yang lebih tinggi selama Ramadhan untuk Bursa Efek Istanbul. Namun, efeknya secara bertahap menurun dalam beberapa tahun terakhir.

(Bialkowski, *et al*, 2012) menemukan bahwa pengembalian saham selama bulan Ramadan secara signifikan lebih tinggi dan kurang stabil di 11 dari 14 negara Muslim. (Almudhaf, 2012) menemukan bukti yang mendukung efek Ramadan di empat dari 12 negara yang diteliti.

(Pantzalis dan Ucar, 2014) menjelaskan bahwa terdapat pengumuman pendapatan selama hari Paskah selama periode penelitian 1989-2006 memberikan pengaruh kepada aktivitas investor yang mana membuat pola asimetris terhadap informasi yang ada seputar hari Paskah. Penelitian lain juga dilakukan oleh (Yuan dan Gupta, 2014) dengan kasus efek hari libur kalender Tahun Baru China di beberapa negara yaitu China, Hongkong, Jepang, Malaysia, Korea Selatan, dan Taiwan. Selain itu sebagai uji ketahanan dilakukan di negara India. Hasil dari penelitian ini adalah positif signifikan terjadi sebelum libur Tahun Baru China dengan return untuk risiko tinggi, sedangkan untuk market lain, return tinggi disebabkan oleh faktor-faktor yang tidak diketahui, dan lainnya dengan alasan risiko bersyarat. Penelitian lainnya dari (Sohail et al, 2015) yang melihat anomali pasar pada Holiday Effect di Karachi Stock Exchange 100 Index. Hasil yang ditemukan adalah dengan melihat lima hari besar menurut kalender Islam yaitu Ramadhan, Idul Fitri, Idul Adha, Ashora dan Hari Lahir Nabi Muhammad. Penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa hari besar tersebut pada sebelum dan sesudah hari libur.

Seperti yang sudah dijelaskan di atas bahwa Ramadhan efek dapat membuat perilaku investor dapat berubah seiring waktu, dampak yang sering terjadi pada saat atau selama bulan Ramadhan adalah harga kebutuhan pokok akan

cenderung meningkat, dan hal yang paling terlihat adalah saat menjelang akhir bulan Ramadhan atau menjelang saat hari raya Idul Fitri akan ada kegiatan atau aktifitas yang biasa dilakukan yaitu adalah “pulang kampung(mudik)” dan keperluan lainnya menjelang hari raya Idul Fitri. Di sisilain pemberian THR(Tunjangan Hari Raya) akan diberikan pada akhir bulan Ramadhan yang turut memberikan efek meningkatnya peredaran uang di suatu negara. Hal ini akan memungkinkan berdampaknya pada keuangan setiap orang baik berupa tabungan pribadi maupun pada kegiatan jual beli saham.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini akan menguji keberadaan fenomena *Ramadhan Effect* pada *return* saham Jakarta Islamic Index (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (FBMHS). Oleh karena itu penulis akan melakukan penelitian tentang analisis reaksi pasar dengan periode pengamatan 2017 sampai 2019 pada harga saham Jakarta Islamic Index (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (FBMHS). Judul yang diambil dalam penelitian ini yaitu “**EFEECT RAMADHAN TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM**”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

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

1. Apakah bulan Ramadhan akan mempengaruhi pergerakan *return* saham pada Jakarta Islamic Index serta FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index?

## **1.3 Ruang Lingkup Penelitian**

### **1.3.1 Ruang Lingkup Subjek**

Ruang lingkup subjek yang diteliti yaitu analisis Reaksi Pasar.

### **1.3.2 Ruang Lingkup Objek**

Ruang lingkup objek dalam penelitian ini adalah return saham dalam Jakarta Islamic Index dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index.

### **1.3.3 Ruang Lingkup Tempat**

Ruang lingkup tempat dalam penelitian ini adalah Jakarta Islamic Index (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (FBMHS), melalui penelusuran data sekunder di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), <https://finance.yahoo.com>, dan [www.investing.com](http://www.investing.com).

### **1.3.4 Ruang Lingkup Waktu**

Penelitian ini dilakukan menggunakan data harian pada periode 2017 sampai 2019.

## **1.4 Tujuan Penelitian**

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

1. Untuk menguji apakah terdapat *Ramadan Effect* pada *return* saham Jakarta Islamic Index (JII) serta FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (FBMHS).

## **1.5 Manfaat Penelitian**

1. Bagi Investor

Semoga penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor apabila terdapat perilaku *Overreaction* di pasar modal, maka terdapat kesempatan bagi investor untuk melakukan strategi investasi kontrarian sebagai upaya dalam memperoleh *Abnormal Return*.

## 2. Bagi Masyarakat Umum

Semoga penelitian ini diharapkan dapat sebagai referensi untuk acuan apabila ingin memulai dalam melakukan transaksi saham di pasar modal, serta dapat menjadi ilmu pengetahuan.

## 3. Bagi Masyarakat

Semoga penelitian ini diharapkan dapat sebagai referensi dalam melakukan penelitian yang lebih baik lagi kedepannya, serta sebagai bahan pembelajaran dalam ilmu pengetahuan.

### **1.6 Sistematika Penulisan**

Untuk dapat memahami lebih jelas laporan ini, maka materi-materi yang tertera pada laporan proposal ini dikelompokkan menjadi beberapa sub bab dengan sistematika penyampaian sebagai berikut :

#### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, ruang lingkup masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian.

#### **BAB 2 LANDASAN TEORI**

Bab ini berisikan teori yang berupa pengertian dan definisi yang diambil dari kutipan buku yang berkaitan dengan penyusunan laporan proposal serta beberapa literatur review yang berhubungan dengan penelitian.

#### **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab ini berisikan tentang Metode yang digunakan dalam melakukan penelitian serta data-data yang dipergunakan dan sample yang diambil.

#### BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjabarkan hasil dari analisis penelitian yang dilakukan, antara lain meliputi deskripsi dari objek penelitian, hasil dari analisis data dari pengujian-pengujian statistik, serta pembahasan penelitian yang menguraikan implikasi dari hasil analisis data berupa penerimaan atau penolakan dari hipotesis yang dijabarkan di bab sebelumnya.

#### BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan hasil dari seluruh penelitian dan penjelasan di bab-bab sebelumnya yang di ringkas menjadi suatu kesimpulan. Selain itu menjabarkan juga beberapa saran bagi para peneliti selanjutnya.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Pasar Efisien

Hipotesis Pasar yang Efisien menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga seluruh sekuritas yang diperjualbelikan oleh investor telah mencerminkan semua informasi yang ada. Informasi yang dimaksud adalah informasi yang berasal dari masa lalu, masa kini, maupun informasi yang bersifat opini atau pendapat rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi pergerakan harga (Tandelilin 2010). Jika sebuah pasar berada dalam keadaan efisien, maka harga harga sekuritas yang ada seharusnya bergerak secara acak (Random Walk) dan tidak dapat diprediksi.

Menurut Jogiyanto (2005) kunci utama untuk mengukur pasar efisien secara informasi adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi. Pasar yang pintar akan dapat mengambil keputusan dengan benar dan juga sebaliknya, jika pasar yang tidak pintar akan mengambil keputusan dengan tidak benar. Walaupun informasi menyebar dengan cepat dan setian orang mendapatkannya, tetapi jika pemegang informasi tidak pintar dan tidak bisa mengambil keputusan dengan benar, maka ini yang disebut dengan pasar tidak efisien (Jogiyanto, 2005). Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari pasar efisien berdasarkan tiga macam bentuk informasi, yaitu:

1. Efisien dalam bentuk lemah (weak form)
2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (semistrong)
3. Efisien dalam bentuk kuat (strong form).

Di bawah ini merupakan uraian lebih jelas mengenai efficient market hypothesis (EMH):

### **1. Efisien dalam bentuk lemah (weak form)**

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

### **2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (semistrong form)**

Pasar dikatakan efisien setengah kuat, jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang ada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Semua informasi yang dipublikasikan akan tersebar dan diterima oleh pemodal pada waktu yang hampir bersamaan, sehingga secara langsung dan cepat melakukan penyesuaian dan investor tidak mendapatkan keuntungan yang normal. Informasi yang dipublikasikan antara lain:

1. Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten.

2. Informasi ini pada umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten. Misal seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, dan lain sebagainya.

3. Informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan, informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

4. Informasi yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Regulasi ini

akan mempunyai dampak pada harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja, tetapi berdampak langsung pada semua perusahaan.

### **3. Efisien dalam bentuk kuat (strong form)**

Harga yang sudah mencerminkan semua informasi yang ada, baik itu informasi publik maupun informasi pribadi. Jika pasar efisien bentuk ini berhubungan dengan yang lainnya, maka akan terdapat investor individu maupun investor grup memperoleh keuntungan yang tidak normal karena mempunyai informasi pribadi.

Menurut Suad (2011:254), Pasar modal yang efisien adalah Pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mampu mencerminkan informasi harga saham yang relevan. Untuk itu informasi-informasi tersebut di klasifikasikan menjadi 3 tipe yaitu pertama adalah informasi dalam perubahan harga di masa lampau. Kedua, informasi yang tersedia kepada public (Public information). Akhirnya, informasi yang tersedia baik pada public maupun tidak (Public and Private Information). Selain itu efisiensi pasar modal juga berhubungan dengan kecepatan pergerakan pasar modal atas informasi yang akan datang. Fenomena tersebut dapat berguna untuk membentuk pasar modal yang efisien, perilaku investor dalam pasar modal hal yang penting untuk diperhatikan. Apakah mereka mampu atau tidak mampu untuk bereaksi cepat dan tepat atas suatu informasi yang akan datang.

## **2.2 Pentingnya Informasi**

Para pelaku pasar mengambil keputusan dalam berinvestasi dipastikan selalu melihat perkembangan informasi yang tersedia, terutama pada instrumen yang paling ramai di perdagangan di pasar modal yaitu saham. Informasi-informasi yang tersedia inilah yang digunakan para investor sebagai alat analisis untuk portofolio mereka. Ang (1997) mengemukakan beberapa faktor penting sebagai pertimbangan mengenai informasi yang ada pada pasar modal, antara lain: (1) kualitas informasi, (2) jenis informasi, (3) kecepatan informasi, (4) volume informasi. Selain itu informasi yang lengkap,

relevan, tepat waktu dan akurat juga sangat diperlukan bagi para investor. Oleh karena itu para investor akan melakukan investasi jika informasi-informasi yang digunakan adalah informasi yang tepat.

Informasi dalam pasar modal merupakan unsur pokok yang tidak hanya digunakan dari sisi investor saja melainkan bagi para perusahaan dan para lembaga-lembaga penunjang pasar modal. Pentingnya bagi perusahaan selain dengan tujuan utama mendapatkan dana dari penerbitan instrumen, hal-hal penunjang lainnya yaitu efek seperti apa yang paling tepat diterbitkan. Dari segi lembaga penunjang seperti penjamin emisi, data dan informasi tentang perusahaan, tingkat bunga yang berlaku dipasaran, dan informasi daya serap masyarakat terkait efek-efek juga diperlukan.

Dasarnya terdapat tiga jenis informasi yang perlu diketahui para pelaku pasar diatas, antara lain: (Anoraga & Pakarti, 2001)

- a. Informasi yang berkaitan dengan masalah fundamental; yaitu informasi yang meliputi keadaan perusahaan penerbit, kondisi umum industri dari perusahaan sejenis dan faktor lainnya yang mempengaruhi kondisi dan nilai dari perusahaan tersebut.
- b. Informasi yang berkaitan dengan masalah teknis; informasi ini berkaitan dengan kondisi perdagangan efek, fluktuasi nilai kurs, volume transaksi, dan lain-lain.
- c. Informasi terkait faktor lingkungan; yang mana meliputi kondisi ekonomi, politik dan keamanan negara. Informasi ini ialah informasi yang paling mempengaruhi prospek dari suatu perusahaan serta perkembangan perdagangan efeknya.

### 2.3 Anomali Pasar Modal

Dalam pembahasan pasar efisien, pada kenyataannya pasar sendiri mengalami ketidakaturan atau penyimpangan terkait hal tersebut. Hal tersebut dibenarkan oleh beberapa peneliti di berbagai belahan negara yang menemukan adanya *abnormal return* di beberapa kejadian (*event*) tertentu. Dengan dihasilkannya *abnormal return*, para investor dapat membaca pola dari kejadian atau peristiwa tertentu tersebut. Pola ketidakaturan tersebut disebut sebagai anomali pasar. Menurut Jones (1998) anomali pasar adalah teknik atau strategi yang bertentangan dengan konsep pasar efisien. Anomali pasar inilah yang dimanfaatkan para pelaku pasar untuk memperoleh *abnormal return*. Itulah sebabnya terdapat perdebatan antara teori pasar efisien dengan anomali pasar yang terjadi di dunia nyata, jika anomali ini terus menerus memberikan pola yang konsisten untuk mendapatkan *abnormal return*. Anomali pasar sendiri sebagai salah satu pengujian hipotesis pasar efisien semikuat

Levy (1996) (dalam Gumanti dan Utami, 2002) menyebutkan bahwa terdapat empat macam anomali pasar yaitu anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi. Merujuk pada topik penelitian yang di ambil peneliti yaitu *holidays effect* yang mana masuk kedalam jenis anomali musiman, berikut beberapa jenis dari anomali musiman tersebut.

1. *January Effect*, yang mana harga sekuritas cenderung naik pada bulan Januari, khususnya di hari-hari awal.
2. *Weekend Effect*, menggambarkan harga sekuritas yang cenderung naik pada hari Jumat dan turun di hari Senin.
3. *Time of Day Effect*, menyebutkan bahwa harga sekuritas cenderung naik di 45 menit awal dan 15 menit terakhir pada aktivitas perdagangan.
4. *End of Month Effect*, dimana harga sekuritas cenderung naik pada hari-hari akhir tiap bulan.
5. *Seasonal Effect*, menggambarkan saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
6. *Holidays Effect*, ditemukannya imbal hasil positif di hari terakhir sebelum liburan.

## 2.4 Anomali Musiman

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

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

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

## 2.5 Pengaruh Faktor Psikologi dalam Keputusan Investasi

Seperti yang dipaparkan oleh Nofsinger (2005), bahwa *mood* memengaruhi keputusan yang dibuat investor pada saat berinvestasi. Dia menunjukkan bahwa tingkat dan sifat kegiatan bisnis akan mengikuti suasana hati. Selain itu, Forgas (1995) mengambil pandangan bahwa peran emosi akan meningkat ketika kompleksitas dan ketidakpastian yang dihadapi pembuat

keputusan. Sehingga keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh suasana hati (Slovic et al., 2002).

Dengan adanya pengaruh dari psikologis investor yang akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor yang bisa saja tidak rasional seperti yang dijelaskan pada teori Behavioral Finance yang menyebutkan bahwa seorang investor tidak selalu bersikap rasional dapat menimbulkan anomali didalam pasar. Seperti pada monday effect, dimana anomali ini disebabkan karena psikologis dari investor itu sendiri, yaitu mereka beranggapan bahwa hari senin merupakan hari awal kerja setelah libur akhir pekan, sehingga para investor belum bisa untuk bekerja secara produktif di hari senin. Hal itu akan membuat para investor menjadi pesimis dan mereka akan menjual saham mereka dengan harga rendah pada hari senin.

Selain itu ada day of the week effect yang mengacu pada perilaku return saham dari hari ke hari selama satu minggu (Ambarwati, 2009) dan biasanya return negatif terjadi pada hari senin. Return yang rendah pada hari senin ini sangat dipengaruhi oleh ketersediaan informasi yang ada di pasar. Pada hari senin informasi yang digunakan merupakan informasi yang sudah usang atau informasi dari hari terakhir perdagangan di minggu lalu, sedangkan pada hari sabtu dan minggu investor tidak menerima informasi yang akurat berkaitan dengan sekuritas saham yang dimiliki, atau mereka hanya menerima informasi ramalan saja yang belum tentu kebenarannya. Sehingga investor akan memilih untuk menjual sahamnya dan tidak melakukan pembelian saham, hal ini mengakibatkan harga saham akan menurun di hari senin. Rendahnya harga saham di hari senin pada akhirnya akan membuat return saham yang diperoleh investor akan menurun bahkan akan cenderung ke arah negatif.

Pada anomali yang lain adalah january effect, yang merupakan pola yang mengacu pada perilaku return saham setiap bulan dalam satu tahun. Anomali ini merupakan kecenderungan terjadinya kenaikan harga saham pada bulan januari. Kenaikan harga saham di bulan januari ini dikarenakan investor yang mulai

beraktivitas menyusun portofolionya setelah masa liburan akhir tahun. Permintaan investor yang memingkat terhadap instrumen keuangan inilah yang menyebabkan kenaikan harga saham dibulan januari. Meningkatnya permintaan ini didorong oleh ekspektasi investor yang optimis di awal tahun.

## **2.6 Hari Besar Keagamaan dan Faktor Psikologi Investor**

Bulan suci Ramadhan adalah salah satu tradisi dalam agama Islam, Puasa Ramadhan adalah salah satu dari lima rukun Islam, Ramadhan digambarkan sebagai bulan yang lebih baik dari seribu bulan (QS. Al-Qadr: 3). Ramadhan merupakan tradisi paling terkenal didunia, dan juga dijalani oleh 1,5 miliar lebih umat muslim didunia. Didalam bulan ramadan, umat muslim harus menjaga diri dari lapar, dahaga, dan hal-hal negatif yang dapat membatalkan puasa. Pada prinsipnya ramadan merupakan saat untuk merefleksi diri, mereformasi diri, bersedekah dan lebih mendekatkan diri kepada Allah (Qs.Al-Baqarah :183).

Selama bulan suci ramadan umat Islam menjadi lebih berorientasi sosial dan spiritual. Sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian dalam psikologi positif, agama memberikan bentuk dukungan sosial, mendorong keyakinan yang optimis, dan berkontribusi terhadap kebahagiaan (Beit-Hallahmi dan Argyle, 1997). Menurut Bagozzi *et al.* (1999) Emosi dan suasana hati telah didokumentasikan untuk mempengaruhi pengambilan keputusan individu. Suasana hati mempengaruhi penilaian mengenai peristiwa masa depan yang tidak pasti, dengan suasana hati positif yang mengarah ke evaluasi yang lebih positif dalam sejumlah situasi (Wright dan Bower, 1992). Loewenstein *et al.* (2001) menyatakan bahwa perasaan dan emosi sering mempengaruhi keputusan sesorang, terutama ketika keputusan tersebut berisiko dan memiliki ketidakpastian. Reaksi emosional sering mendominasi perilaku seseorang dan mempengaruhi keputusan akhirnya (Simon, 1967; Loewenstein *et al.*, 2001).

Proses puasa Ramadhan itu sendiri secara substansial dapat bermanfaat bagi kesehatan umat islam yang menjalankannya. Seperti yang disebutkan dalam Al-Qur'an dan juga didukung oleh penelitian klinis, puasa ramadan memiliki

dampak baik bagi fisik dan mental individu (Böck *et al.*, 1978; Perk *et al.*, 2001; Saleh *et al.*, 2005). Bialkowski *et al.* (2012) juga menyatakan bahwa faktor kesehatan investor saat melaksanakan puasa selama bulan Ramadan mempengaruhi fisik dan kesehatan mereka, dan kemudian mempengaruhi keputusan investasi mereka. Penelitian klinis menunjukkan bahwa puasa ramadan dapat mengurangi ketegangan dan kegelisahan yang dialami seseorang (Dradkeh, 1992) dan juga dapat memberikan euforia ringan (Knerr dan Pearl, 2008). Efek euforia yang berasal dari ramadan ini dapat mempengaruhi perilaku investor dan memiliki efek penilaian yang positif pada pasar ekuitas di negara-negara islam.

Bialkowski *et al.* (2012) dan Al-Khazali (2014) berpendapat bahwa pada kenyataan para investor membutuhkan dana yang signifikan selama bulan ramadan, terutama menjelang akhir ramadan dan idul fitri untuk memenuhi kebutuhan religius mereka, yang akan mendorong investor untuk membeli saham pada awal bulan Ramadan dan menjual saham tersebut di akhir bulan Ramadan.

Dalam teori psikologi mengatakan bahwa seorang akan selalu didorong oleh kebutuhan-kebutuhan dasarnya, yang mana terbentuk dari pengaruh lingkungan dimana seorang berada atau bertempat tinggal. Faktor-faktor psikologi dapat membentuk perilaku keuangan (*behavioral finance*) investor dalam melakukan transaksi jual beli saham di bursa (pranyoto, 2015).

## **2.7 Anomali di Bulan Ramadhan (Ramadhan Effect)**

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

## 2.8 Volatilitas

Volatilitas tidak terlepas dari hubungan antara informasi, harga dan return suatu saham. Terjadinya volatilitas pada awalnya dipengaruhi oleh informasi-informasi baru yang tak terduga. Informasi tersebut mengakibatkan perubahan harga saham yang mana telah dijelaskan sebelumnya bahwa return saham sangat dipengaruhi oleh harga saham. Ketika return saham naik turun dengan kata lain telah terjadi volatilitas. Volatilitas sendiri ialah fluktuasi dari imbal hasil dari sekuritas maupun portofolio. Volatilitas digunakan sebagai pengukur varians atau risiko dari suatu investasi. Sebagai investor yang kurang menyukai adanya risiko (*riskaverse*), mereka dapat mengurangi investasinya pada saham yang sekiranya akan ada peningkatan volatilitas. (Engle & Ng, 1993). Dalam pasar yang efisien, pergerakan harga tersebut menandakan adanya respon terhadap informasi baru.

(Menurut Ekaputra, 2003) yang telah disimpulkan dari beberapa peneliti terdahulu, terdapat tiga periode sebagai penentu volatilitas return saham, antara lain:

- a. Periode awal perdagangan; pada periode ini dipengaruhi oleh mekanisme pasar dan proses pembentukan harga.
- b. Periode interior: yaitu terdapatnya informasi khusus (*insider information*) pada saat transaksi.
- c. Periode akhir perdagangan; adanya peningkatan volatilitas return saham di periode ini sebagai antisipasi investor terhadap pasar yang akan tutup.

## 2.9 Pasar Modal

Menurut Rusdin (2006) mengemukakan pengertian dari Pasar Modal. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk

berupa dana yang bersifat abstrak, sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek. Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan). dalam pasar modal, terdapat istilah yang dikenal sebagai konsep pasar modal yang efisien. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

## 2.10 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen yang paling sering dan besar diperdagangkan di pasar modal. Pengertian saham sendiri adalah suatu bentuk surat berharga yang menandakan kepemilikan dari suatu perusahaan. Surat berharga tersebut dapat dimiliki oleh perseorangan maupun badan. Presentase dari kepemilikan suatu perusahaan ditentukan dari besarnya modal atau saham yang dimiliki oleh para pemodal tersebut. Selain bentuk kepemilikan yang akan diterima oleh pemodal, keuntungan lainnya yaitu pemodal memiliki hak mendapatkan dividen dan *capital gain*. Dividen ialah pembagian keuntungan dari emiten atau perusahaan penerbit saham yang dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen dilakukan setiap tahun setelah melalui RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) Sedangkan *capital gain* sendiri ialah selisih harga beli dan harga jual yang didapat investor dari aktivitas jual beli saham yang terjadi di pasar sekunder. (Darmadji & Fakhruddin, 2012).

(Anoraga & Pakarti, 2001) menjelaskan bahwa nilai dari suatu saham terdiri dari tiga jenis, antara lain:

1. Nilai Nominal (*Par Value*); yaitu nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi yang dicatat sebagai modal ekuitas perusahaan di

neraca. Saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan.

2. Harga Dasar (*Base Price*); dalam menentukan nilai dasar, dibutuhkan harga perdana yang mana digunakan untuk perhitungan indeks harga saham. harga dasar tidak akan sama disetiap waktu, hal tersebut di pengaruhi oleh faktor kinerja dan aksi dari emiten. perhitungan dari nilai dasar didapat dari:

$$\text{Nilai Dasar} = \text{Harga Dasar} \times \text{Total Saham Beredar}$$

3. Harga Pasar (*Market Price*); yaitu harga yang berada di pasar riil. Harga ini berada di pasar sekunder yang mana tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi, melainkan hubungan antara investor satu dengan yang lainnya. Harga pasar yang lazim didengar yaitu sebagai harga penutupan (*closing price*). Harga ini tercatat dalam bursa, baik itu bursautama maupun OTC (*Over The Counter Market*). Harga-harga ini digunakan untuk mempermudah para investor melakukan transaksi dan dapat ditemukan setiap harinya disurat kabar maupun media elektronik. Nilai pasar sendiri ditentukan dari:

$$\text{Nilai Pasar (Kapitalisasi Pasar)} = \text{Harga Pasar} \times \text{Total Saham Beredar}$$

Nilai pasar atau yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar memiliki beberapa kalsifikasi antara lain :

- a. *Big-Cap*, yaitu saham-saham dengan kapitalisasi pasar yang besar dengan total lebih dari lima triliun rupiah. Saham-saham ini biasanya disebut dengan *blue-chip* atau saham papan atas atau saham lapis pertama.
- b. *Mid-Cap*, merupakan saham-saham dengan kapitalisasi pasar sekitar satu hingga lima triliun rupiah. Pada klasifikasi ini biasa disebut dengan *baby blue- chip*, *baby blues*, saham lapis kedua.
- c. *Small-Cap*, saham ini merupakan kategori yang memiliki kapitalisasi pasar rendah yaitu dibawah satu triliun rupiah. Saham ini sering disebut sebagai saham lapis ketiga.

## 2.11 Indeks Harga Saham

Bagi para investor yang aktif dalam melakukan perdagangan jual beli saham, indeks harga saham sendiri merupakan informasi yang tergolong pokok untuk dipantau para investor. Terpaparnya indeks-indeks yang ada memberikan kemudahan bagi para investor apakah dengan indeks yang disajikan memberikan keputusan untuk menahan, membeli atau menjual saham-saham tersebut. Indeks harga saham akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa indeks harga saham adalah sebuah indikator yang memberikan petunjuk yaitu pergerakan harga saham baik dipaparkan dalam bentuk harian maupun mingguan. Pergerakan indeks menggambarkan sebuah tren atau kondisi pasar pada saat itu. Pergerakan suatu nilai indeks menunjukkan kondisi pasar yang terjadi. Sebagai contoh jika suatu pasar sedang aktif bertransaksi, maka indeks harga akan mengalami kenaikan. Selain itu indeks dapat digunakan sebagai indikator tingkat keuntungan dan tolak ukur kinerja pada suatu portofolio. Indeks harga saham sendiri dapat diperoleh melalui media cetak maupun elektronik. (Darmadji & Fakhruddin, 2012).

Dalam pengukuran suatu indeks saham, diperlukannya dua macam waktu yaitu waktu dasar dan waktu yang berlaku. Berikut adalah rumus dalam perhitungan Indeks Harga Saham: (Anoraga & Pakarti, 2001)

$$IHS = \frac{H_t}{H_0} \times 100\%$$

IHS : Indeks Harga Saham

$H_t$  : Harga pada waktu yang berlaku

$H_0$  : Harga pada waktu dasar

Terdapat 11 jenis indeks harga saham di Indonesia, antara lain :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu indeks saham yang menjabarkan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks yang dimiliki oleh Bursa efek Indonesia (BEI).

2. Indeks Sektoral, yaitu menggunakan semua perusahaan yang tercatat yang terbagi dari masing-masing sektor. Terdapat beberapa sektor di BEI yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, barang konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.
3. Indeks LQ45, adalah indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang terpilih berdasarkan dua pertimbangan yaitu dari segi kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan. Saham-saham yang masuk ke dalam IndeksLQ45 sendiri dikaji ulang setiap enam bulansekali.
4. Jakarta Islamic Index (JII), yaitu menggunakan 30 saham yang dipilih berdasarkan saham-saham yang terkategori syariat-syariat berinvestasi dalam islam yang juga tak luput dari pertimbangan kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan.
5. Indeks Kompas 100, adalah indeks yang terdiri dari 100 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria yang ditentukan dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan juga likuiditas. Indeks Kompas100 ini dikeluarkan oleh BEI yang berkerja sama dengan harian KOMPAS yang mana resmi diluncurkan pada 10 Agustus 2007. Selain dari dua pertimbangan sebelumnya, indeks Kompas100 juga terdiri saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik.
6. Indeks BISNIS-27, yaitu terdiri dari 27 saham-saham dari perusahaan tercatat berdasarkan kriteria fundamental dan teknikal. Indeks ini diluncurkan atas kerja sama antara BEI dengan harian BisnisIndonesia.
7. Indeks PEFINDO25, sebagai hasil kerja sama yang terbentuk antara BEI dengan lembaga rating PEFINDO. Indeks ini bertujuan untuk memberikan informasi tambahan bagi para investor khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah. Indeks ini terpilih 25 saham perusahaan tercatat dengan beberapa kriteria yang sama seperti LQ45 dan ditambah dari faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

8. Indeks SRI-KEHATI, adalah bentuk kerja sama antara BEI dengan Yayasan Hayati Indonesia (SRI-KEHATI) yang terdiri dari 25 saham perusahaan tercatat berdasarkan beberapa kriteria yaitu Total Aset, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Free Float*. Indeks ini memberikan tambahan informasi bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada emiten yang memiliki kesadaran terhadap lingkungan, social dan tata kelola perusahaan yang baik.
9. Indeks Papan Utama, yaitu menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam PapanUtama.
10. Indeks Papan Pengembangan, yaitu menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam PapanPengembangan.
11. Indeks Individual, yaitu indeks harga dari masing-masing sahamperusahaan yang tercatat di BEI.

Tabel 2.1

## 2.12 Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Metode	Instrumen/ Proksi	Hasil
1	Shafiq Ur Rehman	Analysis of Investor overreaction and random walk : a case study of Pakistan stock exchange.	Overreaction	Abnormal Return	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	Hasil menyajikan bahwa ada bentuk efisiensi yang lemah di mana investor Reaksi berlebihan hadir selama banyak periode terutama di global krisis keuangan.
2	Robiyanto, Siti Puryandani (2015)	The javanese lunar calendar's effect on Indonesia stock return	Return	GARCH-M	$R_{it} = \ln(P_{it} / P_{it-1}) * 100$	temuan menunjukkan bahwa kalender lunar Jawa tidak memiliki dampak pada return saham Indonesia, tetapi berpengaruh pada tingkat penghindaran risiko investor.
3	Azwar Ramadhan Sanjoya, Imam Wahyudi (2016)	The ramadhan effect: illusion or reality?	Abnormal Return	Abnormal Return	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	Kami telah menemukan bahwa efek Ramadhan hadir, tetapi tidak persisten. Temuan ini konsisten dengan temuan dari uji bentuk pasar yang efisien, yang menunjukkan bahwa pasar semua 10 negara mayoritas Muslim tidak efisien.

Tabel 2.1 (lanjutan)

## 2.12 Penelitian Terdahulu

4	Dr Ramzi Boussaidi (2017)	The winner-loser effect in the tunisian stock market: a multidimensional risk-based explanation	Abnormal Return	Model tiga faktor Fama	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	Kami menemukan bahwa pengembalian abnormal dari portofolio ekstrim dan pelawan laba hilang ketika mengendalikan perubahan risiko dari formasi ke periode holding.
5	Noura Metawa, M.Kabir Hassan, Saad Mentawa, M.Faisal Safa (2018)	Impact of behavioral factors on investor's financial decisions: case of the Egyptian stock market	Overreaction	Abnormal Return	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	Sentimen investor, reaksi berlebihan dan reaksi rendah, kepercayaan berlebihan, dan perilaku kelompok secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Juga, usia, jenis kelamin dan tingkat pendidikan memiliki signifikan positif berpengaruh pada keputusan investasi oleh investor.
6	Krishna Reddy, Muhammad Ali Jibrani, Qamar, Marriam Rao (2019)	Return reversal effect in Shanghai a share market	Overreaction	Abnormal Return	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	Hasil menunjukkan bahwa ada efek pembalikan pengembalian jangka panjang di pasar saham Shanghai A untuk periode Maret 2011 – Maret 2016.

Tabel 2.1 (Lanjutan)

## 2.12 Penelitian Terdahulu

7	Eko Krida Zafran Zakir R, Afifudin, Junaidi (2019)	Analisis overreaction pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017	Winner-Losser	Average Cumulative Abnormal Return	$ARI_t = Rit - E(Ri_t)$	Berdasarkan temuan, dapat dinyatakan bahwa tidak ada reaksi berlebihan dalam portofolio pemenang ACAR, dan saham pemenang masih menghasilkan pengembalian positif.
8	Lee Yok Young, Mohammed Hishan Dato Haji Yahya, Bany Ariffin Amin Noordin, Aslam Selamat (2019)	The effect of goods and service tax(GST) imposition on stock market overreaction and trading volume in Malaysia and Australia.	Abnormal Return	Abnormal Return	$ARI_t = Rit - E(Ri_t)$	Penelitian ini mengungkapkan bahwa semua portofolio arbitrase lebih selang satu bulan di Bursa Malaysia mampu menghasilkan keuntungan yang abnormal yang signifikan.
9	Abdullah M. Alawadhi (2019)	The effect of religiosity on stock market speculation	Volatilitas	Volatilitas	$i = 1N(x - x)^2$	Menemukan bahwa selama Ramadhan pasar saham negara-negara ini mengalami tingkat yang relatif rendah volatilitas pasar, volatilitas istimewa, dan frekuensi perdagangan.

Tabel 2.1 (Lanjutan)

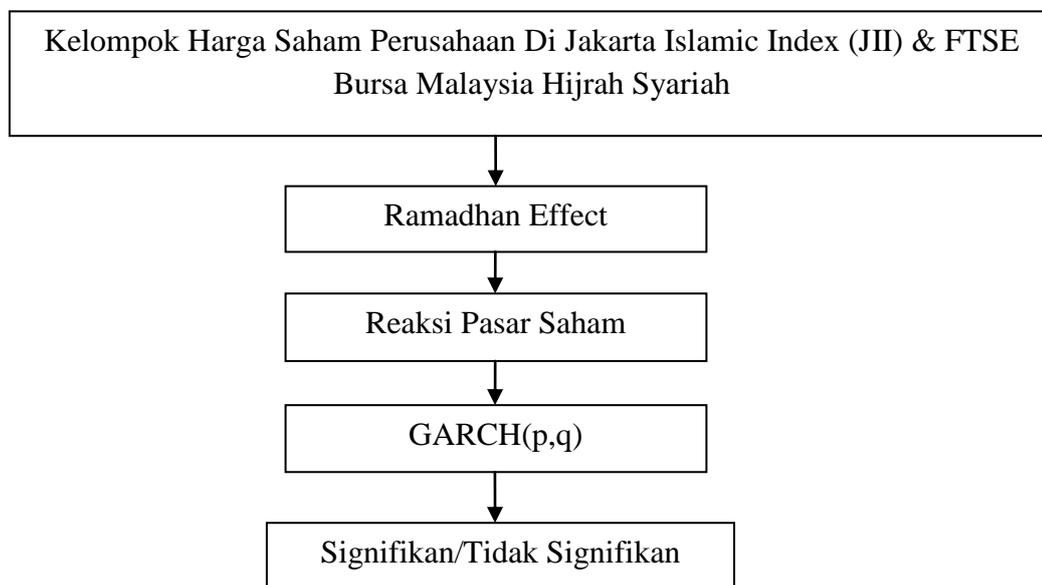
## 2.12 Penelitian Terdahulu

10	Hassan & Kayser (2019)	Ramadhan effect on stock market return and trade volume: Evidance from Dhaka stock exchange (DSE)	Volatilitas dan Volume Perdagangan	GARCH-M	$i = 1N(x-x)^2$	penelitian ini menyimpulkan bahwa bulan Ramadhan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan return pasar saham dan volatilitas. Namun, Ramadan memiliki dampak negatif yang signifikan pada volume perdagangan harian DSE.
----	------------------------	---	------------------------------------	---------	-----------------	--

## 2.13 Kerangka pemikiran

*Event Study* merupakan sebuah teknik penelitian yang memungkinkan untuk menilai dan mempelajari pengaruh dari suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar modal. *Event Study* juga dapat digunakan sebagai alat analisis dalam mengetahui adakah reaksi signifikan dalam pasar modal terhadap kejadian yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan di pasar modal. Seperti permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini yakni untuk mengetahui terdapat atau tidaknya dampak *Ramadhan Effect* di Jakarta Islamic Index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 2.1 Kerangka Pikir



#### 2.14 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan pemikiran awal sebelum melakukan penelitian dimana setelah itu melakukan pengujian apakah masing-masing variabel memiliki hubungan atau pengaruh satu sama lain. Yang menjadi dasar dari hipotesis ini adalah yaitu terdapat salah satu bentuk anomali pasar yaitu Ramadhan effect, dimana anomali ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan pada return. Efek ini pertama kali diteliti di bursa saham Amerika Serikat pada tahun 1934. Selanjutnya masih dalam pasar modal di Amerika, penelitian oleh Pettengil (1989) menemukan adanya return yang cukup tinggi pada saat perdagangan pre holiday untuk perusahaan besar dan kecil di Amerika Serikat. Pengujian selama 25 tahun dari 1962-1986 ini memberikan hasil bahwa return pada saat per holiday 13,6 kali lebih besar dibandingkan dengan hari perdagangan biasa untuk perusahaan besar, sedangkan pada perusahaan kecil 6,9 kali lebih besar. Kemudian berkembang penelitian pada efek ini di berbagai negara.

Hal tersebut terjadi karena adanya perubahan perilaku investor yang dipengaruhi oleh adanya hari libur. Efisiensi pasar sendiri memang menggambarannya kerasionalan pelaku pasar, tetapi pada kenyataannya terdapat

tindakan-tindakan yang irasional dan subjektif. Tindakan tersebut seperti adanya tingkat emosional dan segi psikologi dari investor itu sendiri. Sebagai salah satu bukti dari argumen tersebut ditemukan *mood* mempengaruhi keputusan seorang investor itu sendiri. Sebagai salah sabagai salah satu bukti yaitu dari argumen tersebut ditemukan *mood* mempengaruhi keputusan investor. Penelitian pada bulan Ramadhan dipasar saham Arab Saudi menunjukkan hasil dari return dan volatilitasnya cenderung negatif, hal ini menyiratkan pada prediksi dari risiko harga karena adanya perlambatan aktivitas pasar dan pelaku pasar banyak tergolong fokus dengan ibadah keagamaan. Hal ini dierkuat kembali pada anomali pasar lainnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Kiymaz dan Berument (2003) untuk melihat pada volatilitas pada hari perdagangan dalam satu minggu di beberapa negara. Penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas return tertinggi pada hari senin dipegang oleh Jerman dan Jepang, sedangkan Kanada dan Amerika Serikat pada hari Jumat.

Peneliti akan melakukan penelitian yang melihat efek Ramadhan pada return saham Jakarta Islamic Index dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index dengan mengacu pada penelitian – penelitian yang telah dilakukan maka dirumuskan hipotesis berikut:

- H0 : Terdapat dampak Ramadhan Effect pada return saham Jakarta Islamic Index dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index.
- H1 : Tidak terdapat dampak Ramadhan Effect pada return saham Jakarta Islamic Index dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang di gunakan pada penelitian ini merupakan penelitian asosiatif sebagaimana yang dikemukakan oleh Supriyanto (2009:118) yaitu bentuk/metode penelitian yang dilakukan untuk menghubungkan variabel satu dengan variabel yang lain. Penelitian ini menggunakan variable independen dan variable dependen, dimana variable independen dalam penelitian ini adalah : Ramadhan Effect atau efek Ramadhan, sedangkan yang menjadi variable dependen dalam penelitian ini adalah Return saham.

#### **3.2 Sumber Data**

Sumber data di penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah tersedia, yaitu data closing price dari Jakarta Islamic Index dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index. Data sekunder adalah data yang telah diolah lebih lanjut menjadi bentuk seperti angka, grafik, diagram, gambar, sehingga data tersebut lebih informatif bagi pihak yang membutuhkan. Data yang digunakan adalah data harian Jakarta Islamic Index dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index.

#### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Data Yang digunakan dalam penelitian adalah data skunder. Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2017). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian adalah harga penutupan saham harian selama periode penelitian.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia yang sudah didokumentasikan dalam

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com), [www.BursaMalaysia.com](http://www.BursaMalaysia.com) dan [www.investing.com](http://www.investing.com).

### **3.4 Populasi dan Sample**

Dalam populasi penelitian ini adalah indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (FBMHS).

Sedangkan metode sampling yang digunakan yaitu sampling jenuh dan sample yang diambil untuk penelitian ini adalah harian indeks harga saham Jakarta Islamic Indeks dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index dengan periode 2017 sampai dengan 2019. Penggunaan periode 3 tahun dari 2017 sampai dengan 2019 adalah dihitung sejak awal tahun setelah diterbitkannya.

### **3.5 Variabel Penelitian**

Menurut Aly et al ( dalam Shabri, 2015 ), variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu variabel terikat (dependent variabel) dan variabel bebas (independent variabel). Variabel dependent yang digunakan pada penelitian ini adalah Return dan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ramadhan Effect.

#### **3.5.1 Variabel Dependenden**

Return

Dalam perhitungan Return itu sendiri menggunakan dummy variabel yang sama dengan harga saham penutupan yang dimasukkan kedalam persamaan varians kondisional yang ada pada model ARCH/GARCH

#### **3.5.2 Variabel Independenden**

Ramadhan Effect atau efek Ramadhan

Variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Ramadhan Effect* yang diharapkan dapat memberikan pengaruh terhadap variabel dependen yang diambil.

### 3.6 Definisi Oprasional Variabel

Definisi oprasional variabel dalam penelitian ini adalah return. Berikut ini adalah definisi oprasional variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

No	Variabel	Definisi Oprasional	Cara pengukuran	Sakala
1	Return	Tingkat keuntungan atau imbal hasil yang diharapkan dan diperoleh oleh investor	$R_t = \frac{(p_t - p_{t-1})}{p_{t-1}}$	Rasio

Keterangan :  $R_t$  : Return

$p_t$  : Harga saham pada hari t

$p_{t-1}$  : Harga saham pada hari t-1

### 3.7 Metode Analisis Data

Setelah melakukan pengumpulan data harga saham harian dari Jakarta Islamic Indeks dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah periode 2017 sampai dengan 2019, selanjutnya yaitu hal yang harus dilakukan adalah melalui beberapa tahap sebagai berikut :

1. Melakukan pengumpulan informasi tanggal jatuhnya bulan Ramadhan selama periode penelitian yaitu 2017 sampai dengan 2019
2. Melakukan tahap input data, data yang sudah dikumpulkan dan dirapihkan terlebih dahulu dengan menggunakan *software* Microsoft Excel untuk mempermudah dalam proses pengolahan data.
3. Menghitung *return* saham yang sesungguhnya selama periode yang diteliti. Perhitungan return disini adalah yaitu menggunakan logaritma natural dari data saham pada penutupan perdagangan setiap harinya.

$$R_t = \frac{(p_t - p_{t-1})}{p_{t-1}}$$

$R_t$  : Return

$p_t$  : Harga saham pada hari t

$p_{t-1}$  : Harga saham pada hari t-1

### 3.6.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran umum dari suatu penelitian. Menurut Hasan (2001), analisis deskriptif merupakan bagian dari statistik yang mempelajari bagaimana cara mengumpulkan dan menyajikan data agar mudah dimengerti. Selain itu, analisis deskriptif juga merupakan satu set koefisien deskriptif singkat yang merangkum kumpulan data yang dapat menjadi representasi dari seluruh populasi atau sampel penelitian. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari nilai rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi.

### 3.6.2 Uji Stasioneritas

Pengujian ini sangat penting untuk dilakukan terkait dengan penggunaan data *time series*. Suatu data time series dikatakan stasioner jika nilai rata-rata dan varian dari data tersebut tidak mengalami perubahan atau konstan secara sistematis meskipun menggunakan waktu yang berubah. (Nachrowi&Usman, 2006). Sebelum data dari return harian pada Jakarta Islamic Index dimasukkan kedalam model, data tersebut harus di uji sifat kestasioneritasnya. Implikasi dari penggunaan data yang tidak stasioner adalah adanya fenomena regresi palsu (*Spurious regression*) (Granger&Newbold, 1974) dalam (Nachrowi&Usman, 2006).

Dalam mendeteksi stasioneritas terdapat dua metode yaitu dengan metode grafik dan uji *Unit Root*. Pada penelitian kali ini, metode yang digunakan ialah dengan cara uji *unit root*. Pendekatan yang digunakan ialah Augmented Dickey-Fuller (ADF Test). Uji ini memperlihatkan nilai kritis dari

tabel  $t$  yang ada dalam tabel Dickey Fuller yang tersedia pada Eviews. (Ariefianto, 2012). Hipotesis yang digunakan dalam pendekatan uji ini ialah:

$H_0$  : Terdapat *unit root* pada data series, artinya data bersifat tidak stasioner

$H_1$  : tidak terdapat *unit root* pada data series, artinya data bersifat stasioner

### 3.8 Pengujian Asumsi Klasik

#### 3.8.1 Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel bebas/ variabel terikat keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jarque-Bera (JB) *test normality* dengan uji statistik sebagai berikut : (Gujarati, 2003)

$$JB = n \left( \frac{Skewness^2}{6} + \frac{(Kurtosis-3)^2}{24} \right)$$

diamana  $n$  adalah ukuran sample

Variabel terdistribusi normal apabila skewness = 0 dan kurtosis = 3, serta dengan probability JB yang lebih besar dari 5%. Jika skewness berada jauh dari angka 0, maka kurtosis juga berada jauh dari angka 3, seta probability JB yang berada dibawah 5% maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal.

$H_0$  : Data terdistribusi normal

$H_1$  : Data tidak terdistribusi normal

#### 3.8.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat suatu korelasi antara data pada periode  $t$  (hari ini) dengan data pada periode  $t-1$  (sebelum). dalam pengujian Autokorelasi menggunakan metode Box-Jenkins atau yang biasa dikenal ARMA.

Tahap awal dalam pengujian ini adalah melihat Corelogram Q-Statistic

dengan data price yang sudah dilakukan *first differencing* terlebih dahulu menjadi *real return*. pada hasil Corelogram Q-Statistic akan dilihat apakah ACF dan PACF melewati broder atau tidak, jika data ACF dan PACF berada diluar broder, maka akan dimasukan metode ARMA dalam regresi. Selanjutnya dilakukan pengecekan kembali pada Corelogram Q-Statistic, jika dalam Corelogram Q-Statistic tidak terdapat dara dari ACF dan PACF yang melewati broder, maka dapat disimpulkan mdel sudah *white noise*.

Model dapat disimpulkan tidak terdapat Autokorelasi jika metode regresi ARMA sudah signifikan atau p-value dibawah 5% dan Corelogram Q-Statistic sudah dikatakan *white noise* atau baik ACF maupun PACF sudah tidak melebihi broder

Pengujian Autokorelasi dilanjutkan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW), pengujian Autokorelasi dengan uji Durbin Watson dapat dihitung dengan persamaan berikut

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Dalam memperoleh uji DW secara singkat dapat dengan menggunakan program Eviews, hasil pengujian menurut Nacrowi dan Hardius (2006) menguji uji DW adalah sebagai berikut

- jika statistik DW bernilai 2, maka Koefisienautokerlasi (p) akan bernilai 0, yang berarti ada autokorelasi
- jika statistik DW bernilai 0, maka koefisienautokorelasi (p) akan bernilai 1, yang berarti ada autokorelasi positif
- jika statistik DW bernilai 4, maka koefisienautokerlasi (p) akan bernilai -1, yang berarti ada autokorelasi negatif.

Tolak Ho, berarti ada otokorelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak Ho, berarti tidak ada otokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak Ho, berarti ada otokorelasi Negatif
---	------------------------	---	------------------------	---

### 3.9 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ariefianto (2012) terdapat asumsi penting dalam menggunakan model regresi OLS dalam data time series yaitu varian dari residual (*error*) yang konstan. Jika hal ini terpenuhi maka residual dikatakan homokedastis dan regresi model OLS dapat digunakan. Namun jika varian tidak konstan maka bersifat heterokedastis dan model yang digunakan ialah ARCH/GARCH. Untuk mengidentifikasi adanya sifat heterokedastis, dilakukannya pengujian formal salah satunya ialah uji ARCH-LM yang terdapat pada software EViews. Perumusan hipotesis pada uji heteroskedastisitas antara lain: (Nachrowi & Usman, 2006).

$H_0$  : Residual (*error*) tidak bersifat homokedastis

$H_1$  : Residual (*error*) bersifat heterokedastis, artinya bersifat heterokedastis

### 3.10 Model ARCH dan GARCH

Pada metode sebelumnya, OLS mengharuskan varians dari *error* bersifat homoskedastisitas atau konstan agar estimator yang didapat BLUE. Tetapi pada data *time series* seperti indeks harga saham, inflasi, nilai tukar, atau suku bunga sering kali memiliki varians *error* yang tidak konstan. Tidak demikian dengan model ARCH dan GARCH yang mana model ini memanfaatkan kondisi heteroskedastisitas dari varian *error* yang nantinya akan memperoleh estimator yang lebih efisien (Nachrowi & Usman, 2006).

Engle (1982) sebagai pencetus yang memperkenalkan model dari Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity (ARCH) yang kemudian model ini dikembangkan oleh Bollerslev dan Taylor (1986) yang lebih sederhana yaitu Generalized Auto Regressive Heteroscedasticity (GARCH). Kedua model ini biasanya digunakan peneliti untuk melihat volatilitas dari sebuah variabel. Adanya pola volatilitas di periode tertentu sangat tinggi dan periode lainnya sangat rendah menunjukkan bahwa adanya heteroskedastisitas. Hal tersebut dikarenakan

terdapatnya varians residual (error) dimana besarnya tergantung pada volatilitas error di masa lalu. (Nachrowi & Usman, 2006).

Pada model sebelumnya yaitu OLS, terdapat kelemahan lainnya yaitu pada masalah autokorelasi dengan residu di periode sebelumnya. Masalah ini biasa terjadi pada data time series yang salah satunya penggunaan dari data tingkat imbal hasil. Terdapatnya autokorelasi ini menyebabkan ketidakakuratan hasil signifikansi statistik pada koefisien variabel regresi linier untuk menangkap anomali pasar ini. (Gujarati, 1995). Untuk mengatasi masalah autokorelasi pada residu di model tersebut, maka dapat dengan memasukkan variabel otoregresi (AR) pada variabel dependen, dengan model Mean Equation dengan formulasi sebagai berikut: (Tangjitprom, 2010).

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 D_{pre} + \beta_2 R_{t-1} + \varepsilon_t$$

$R_t$  = Return indeks harga saham Jakarta Islamic Index

$\beta_0$  = Intersep/konstanta (rata-taya return pada perdagangan hari biasa)

$\beta_1$  = Koefisien *dummy variable*

$D_{pre}$  = *dummy variable* untuk 1 hari sebelum hari libur (*pre-holiday*)

$\beta_2 R_{t-1}$  = Variabel otoregresi (AR) dari  $R_t$

$\varepsilon_t$  = error term/residu

### 3.10.1 Model GARCH (p,q)

Pada regresi linier baik sederhana maupun berganda, adanya heterokedastisitas menyebabkan suatu parameter kurang efisien ketika diestimasi. Pada analisis dengan model ini hal yang paling difokuskan ialah situasi dimana varian dari eror tidak konstan. Data yang memiliki sifat heteroskedastisitas ini dapat dimodel dengan *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (ARCH). ARCH memiliki persamaan yakni sebagai berikut: (Nachrowi & Usman, 2006)

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2$$

$$\sigma_t^2 = \text{var}(e_t)$$

$\alpha_0$  = Komponen konstanta

$\alpha_1 e_{t-1}^2$  = Komponen ARCH

Model ARCH tersebut disebut sebagai ARCH (1) yang mana  $\text{var}(e_t)$  tergantung hanya pada volatilitas satu periode lalu. Model ini menambahkan informasi “*conditional*” pada  $e_{t-1}$ . Sedangkan pada umumnya jika  $\text{var}(e_t)$  yang memiliki ketergantungan pada volatilitas pada beberapa periode lalu dirumuskan sebagai berikut: (Nachrowi & Usman, 2006)

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \alpha_2 e_{t-2}^2 + \dots + \alpha_p e_{t-p}^2 \text{ atau } \sigma_t^2 = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i e_{t-i}^2$$

Pengestimasiannya pada persamaan di atas menggunakan teknik *maximum likelihood* yang terdapat pada program EViews. Model umum di atas disebut sebagai ARCH (p), dimana jumlah p yang besar menyebabkan banyak parameter yang harus diestimasi. Hal tersebut menandakan bahwa semakin banyaknya parameter yang harus diestimasi, maka menyebabkan ketepatan (presisi) dari estimator tersebut berkurang. Oleh sebab itu terdapat bentuk penyederhanaan agar parameter yang diestimasi tidak terlalu banyak yang disebut sebagai GARCH (1,1) dengan persamaan sebagai berikut: (Nachrowi & Usman, 2006)

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1}^2 + \lambda_1 \sigma_{t-1}^2$$

Model ini digunakan untuk mendapatkan estimasi yang optimal pada tingkat varians. Penamaan GARCH (1,1) pada model di atas karena  $\text{var}(e_t)$  dipengaruhi oleh komponen ARCH yaitu dan komponen GARCH yaitu dimana memiliki lag waktu satu. Baik persamaan ARCH maupun GARCH tersebut varian harus bernilai positif. Sama halnya dengan persamaan ARCH, jika pada komponen GARCH memiliki peramalan varians pada beberapa periode lalu, persamaannya dinamakan menjadi GARCH (p,q) yang dirumuskan sebagai berikut: (Nachrowi & Usman, 2006)

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i e_{t-i}^2 + \sum_{i=1}^q \lambda_i \sigma_{t-i}^2$$

## **BAB IV**

### **PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Objek Penelitian**

##### **Jakarta Islamic Index (JII)**

JII merupakan indeks yang menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapasitas besar dan likuiditas yang cukup tinggi. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK (2010) Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah. Jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak dapat memenuhi syariah Islam adalah :

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong hudi atau perdagangan yang dilantang oleh agama.
2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung Gharar dan Masyir.

##### **FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHS)**

FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index dirancang untuk digunakan sebagai dasar dalam produk investasi Syariah yang dapat memenuhi persyaratan *screening* oleh investor Syariah internasional. Efek yang masuk dalam indeks tersebut disaring oleh Shariah Advisory Council (SAC) Malaysia dan konsultan Syariah global terkemuka. SAC menerapkan bahwasanya sebuah saham yaitu saham syariah antara lain tidak terlibat dalam salah satu aktifitas berikut yaitu :

1. Jasa keuangan berdasarkan riba (bunga).
2. Perjudian
3. Industri atau penjualan produk non-halal atau produk-produk terkait
4. Asuransi Konvensional dan lain-lain.

Dalam penelitian ini tanggalan bulan Ramadhan di sudah ditentukan yaitu:

**Tabel 4.1**

**Tanggalan jatuhnya bulan Ramadhan**

Tahun	Tanggal
2017	27 Mei 2017 S.d. 24 Juni 2017
2018	17 Mei 2018 S.d. 14 Juni 2018
2019	6 Mei 2019 S.d. 4 Juni 2019

Bulan Ramadhan selama periode 2017 sampai dengan 2019 tercatat terdapat 699 hari perdagangan di indeks JII dan 746 hari perdagangan di FBMHS. Pada Tabel 4.1 merupakan periode pada bulan Ramadhan setiap tahunnya selama periode 2017 sampai dengan 2019, tanggalan tersebut digunakan sebagai dasar harga saham selama bulan Ramadhan dan proses regresi variabel *dummy* yang akan dibahas didalam penulisan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh bulan Ramadhan terhadap return periode 2017 sampai dengan 2019 pada Jakarta Islamic Indeks dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah. Sebelum memulai penelitian terlebih dahulu akan melihat rata-rata return selama periode 2017 sampai dengan 2019 yang akan dilakukan dalam uji statistika deskriptif.

#### 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 4.2**

**Statistik deskriptif return harian Jakarta Islamic Indeks dan return FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah 2017-2019**

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.Dev	Skewness	Kurtosis
Return JII	2.370000	0.000420	0.034490	-0.046525	0.010372	-0.208195	4.213265
Return FBMHS	6.720000	0.000137	0.082960	-0.048664	0.007542	1.135039	25.92084

Sumber : olahan Eviews 8

Dari hasil diatas pada Tabel 4.2 yaitu bahwa statistika deskriptif memberikan informasi bahwa rata-rata dari imbal hasil harian Jakarta Islamic Indeks dari tahun 2017 sampai dengan 2019 yaitu sebesar 2,370000 dengan nilai tengahnya 0,000420. Selain itu pun return tertinggi yang pernah terjadi selama 3 tahun yaitu sebesar 0,034490 dan untuk return terendahnya yaitu -0,046525. Dan statistika deskriptif rata-rata dari return FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah dari tahun 2017 sampai dengan 2019 yaitu sebesar 6.720000 dengan nilai tengahnya yaitu sebesar 0.000137. Selain itu pula return tertinggi selama 3 tahun yaitu sebesar 0.082960 dan untuk nilai terendahnya yaitu -0.048664.

### 4.3 Hasil Uji Stasioneritas

Suatu data time series dikatakan memiliki sifat stasioner apabila memiliki rata-rata nya konstan, varians nya konstan dan autocovariancenya konstan. Dalam penggunaan data time series data harus diuji terlebih dahulu stasioneritasnya, uji stasioneritas dat yang digunakan pada penelitian ini adalah uji *unit-root Augmentes Dickey Fuller* (ADF Test) yang dapat tersedia di progrm Eviews. Ini adalah hasil uji ADF untuk data return pada Jakarta Islamic Indeks(JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Sayriah periode 2017 sampai 2019 :

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji ADF return harian Jakarta Islamic Indeks dan FTSE Bursa  
Malaysia Hjrah Syariah 2017-2019**

	t-Statistic JII	t-Statistic FBMHS
<i>Augmentes Dickey Fuller</i> t-statistic	-21.11926	-28.49173
1%	-3.439504	-3.438901
5%	-2.865470	-2.865204
10%	-2.568919	-2.568777

Sumber : olahan Eviews 8

Pada Tabel 4.3 hasil dari uji ADF, dapat terlihat bahwa data apabila t-statistic JII lebih kecil dari t-critical di tingkat signifikan 1%,5% dan 10%, maka

dapat dinyatakan data sudah stasioner atau data sudah berada disekitaran angka 0. Dan rata-rata data t-statistic diatas sudah lebih kecil dari data t-critical, sehingga dapat dinyatakan bahwa data sudah stasioner. Dapat disimpulkan kembali bahwa data t-statistic FBMHS lebih kecil dari t-critical di angka signifikan 1%,5% dan 10%, maka dapat disimpulkan bahwa data sudah stasioner atau data sudah berada dikisaran angka 0. Dan rata-rata data t-statistic diatas lebih kecil dari data t-critical, sehingga dapat dinyatakan bahwa data sudah stasioner.

#### 4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

##### 4.4.1 Hasil uji Normalitas

**Tabel 4.4**

**Uji normalitas return harian Jakarta Islamic Indeks dan return FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah 2017-2019**

Variabel	Mean	Max	Min	Std.Dev	JB	Prob
Return JII	2,370000	0,208195	-0,046525	0,010372	47,92207	0,00000
Return FBMHS	6.720000	0.082960	-0.048664	0.007542	17,15963	0,00000

Sumber : olahan Eviews 8

Dari Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai rata-rata return harian JII selama 2017 sampai 2019 yaitu sebesar 2,370000 dengan standar deviasi nya yaitu - 0,010372 serta rentan data diantara -0,046525 sampai dengan 0,034490. Standar deviasi dan rentan data yang cukup tinggi menggambarkan bahwa return harian JII periode 2017 sampai dengan 2019 cukup volatil dan berfluktuasi. Sedangkan nilai rata-rata return harian FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah selama 2017 sampai 2019 yaitu sebesar 6.720000 dengan standar deviasi nya yaitu 0.007542 serta rentan data diantara -0.048664 sampai dengan 0.082960. Standar deviasi dan rentan data yang cukup tinggi menggambarkan bahwa return harian FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah periode 2017 sampai dengan 2019 cukup volatil dan berfluktuasi.

Uji Jarque-Bera merupakan uji dari normalitas data. Pada Tabel 4.4 memperlihatkan nilai Jarque-Bera dari JII dan FBMHS yaitu sebesar 47,92207 di JII dan 17,15963 di FBMHS dengan probabilitasnya 0,00000 yang mengindikasikan bahwa return JII dan FBMHS tidak terdistribusi normal dan berada di area penolakan hipotesis dengan tingkat signifikan errornya yaitu 1% atau 5%.

Sedangkan dari data histogramnya dapat dilihat bahwa data real return harian JII dan FBMHS menunjukkan pola *Leptokurtosis*, yaitu adalah fenomena umum terjadi pada data-data keuangan, yang berarti histogram datanya meruncing dari distribusi normal.

Wong dan Li (2000) menyatakan bahwa dalam kondisi riil, banyak ditemui data *time series* yang sifatnya heteroskedastis yang memberikan pola marjinal yang membawa sifat *fat-tails* dan *leptokurtik*, sehingga kenormalan datanya pun dilanggar (wong dan Lin, 2000; Jin dan Li, 2006; Wong dan Chan, 2006; dan Hidayat, 2007). Menurut Central Limit Theorem (CLT) uji statistik akan mengikuti distribusi yang sesuai walaupun error tidak terdistribusi normal (brooks, 2002).

#### 4.4.2 Hasil uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam satu model regresi linier ada korelasi antara data pada periode  $t$  (hari ini) dengan data pada periode  $t-1$  (sebelumnya).

**Tabel 4.5**

#### **Uji autokorelasi menggunakan Durbin Watson JII 2017-2019**

Variabel	Durbin-Watson stat
Return JII	2,017396
Return FBMHS	2,089286

Sumber : olahan Eviews 8

**Tabel 4.6****Mengukur autokorelasi dengan uji Durbin-Watson JII**

Tolak Ho, berarti ada otokorelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak Ho, berarti tidak ada otokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak Ho, berarti ada otokorelasi Negatif
0	dl(1,868)	du(1,874)	Dw(2,017)	4-dw(2,126) 4-dl(2,132)

Dari Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai dari Durbin-Watson berada dikisaran du dan 4-dw dengan nilai 2,017, dapat dinyatakan bahwa data sudah tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 4.7****Mengukur autokorelasi dengan uji Durbin-Watson FBMHS**

Tolak Ho, berarti ada otokorelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak Ho, berarti tidak ada otokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak Ho, berarti ada otokorelasi Negatif
0	dl(1,873)	du(1,879)	Dw(2,089)	4-dw(2,121) 4-dl(2,127)

Dari Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai dari Durbin-Watson berada dikisaran du dan 4-dw dengan nilai 2,089, dapat dinyatakan bahwa data sudah tidak terdapat autokorelasi.

**4.5 Hasil uji Heteroskedastis Regresi Variabel *Dummy* (Ramadhan)**

Setelah uji asumsi klasik telah selesai maka selanjutnya akan dilakukan analisis regresi dengan variabel *dummy* yaitu pada bulan Ramadhan.

**Tabel 4.8**  
**Regresi Variabel *Dummy* Bulan Ramadhan dengan Ordinary Last Square(OLS) di JII dan FBMHS**

Jakarta Islamic Indeks		
Variabel	Koefisien	Probability
Dummy	0,000620	0,6787
FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah		
Variabel	Koefisien	Probability
Dummy	-0,000623	0,5464

Sumber : olahan Eviews 8

Pada Tabel 4.8 uji regresi variabel *dummy* jakarta Islamic Indeks dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah, langkah yang selanjutnya yaitu adalah melakukan analisa apakah pada model regresi terdapat heteroskedastisitas atau tidak. Heteroskedastisitas adalah peristiwa dimana error dari regresi tidaklah konstan.

Untuk menguji apakah ada atau tidaknya unsur heteroskedastisitas dalam regresi, maka perlu dilakukan dengan pengujian dengan menggunakan uji residual white. Pada Tabel 4.9 merupakan hasil dari uji white untuk menguji ada atau tidaknya unsur heteroskedastisitas.

**Tabel 4.9**  
**Pengujian Heteroskedastisitas pada Regresi *dummy* dengan white di JII dan FBMHS**

Jakarta Islamic Indeks	
Prob. F	0,0248
Prob. Chi-Square(1)	0,0248
Prob. Chi-Square(1)	0,0046
FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah	

Prob. F	0,5480
Prob. Chi-Square(1)	0,5474
Prob. Chi-Square(1)	0,0344

Sumber : olahan Eviews 8

Hasil memperlihatkan bahwa model dari regresi variabel *dummy* bulan Ramadhan masih terdapat unsur heteroskedastisitas secara signifikan dengan probabilitas tesnya dibawah 5%.

Berdasarkan dari hasil heteroskedastisitas yang telah diperoleh, maka analisis regresi variabel *dummy* bulan Ramadhan ini akan lebih tepat dan efisien dengan menggunakan model AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity (ARCH) dan Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) karena model ini tidak memandang heteroskedastisitas sebagai permasalahannya, tetapi justru memanfaatkan kondisi tersebut untuk membuat model.

## 4.6 ARCH dan GARCH

### 4.6.1 GARCH(1,1)

Penelitian dari regresi variabel *dummy* bulan Ramadhan menggunakan model ARCH dan GARCH untuk memperoleh hasil dan mengetahui apakah hipotesis yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan return saham selama bulan Ramadhan dengan bulan lainnya diterima atau tidak.

Maka seperti persamaan yang dituliskan pada BAB III, model GARCH yang digunakan yaitu adalah GARCH(1,1) dengan data yang sudah di analisis adalah return saham harian Jakarta Islamic Indeks dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah periode 2017 sampai dengan 2019.

Tabel 4.10

**Regresi Variabel *dummy* Bulan Ramadhan dengan GARCH(1,1) JII dan FBMHS**

Jakarta Islamic Indeks			
Variabel	Koefisien	z-Statistic	Prob
C	6,920000	0,189334	0,8498
Dummy	0,000595	-0,414945	0,6782
FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah			
Variabel	Koefisien	z-Statistic	Prob
C	0,000244	0,770851	0,4408
Dummy	-0,000246	-0,205301	0,8373

Sumber : olahan Eviews 8

Hasil estimasi pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa return saham JII yang lebih rendah terjadi di bulan Ramadhan dengan koefisien 0,000595 dibandingkan dengan return saham di bulan lainnya, dengan koefisiennya yaitu 6,920000. Namun dengan nilai probability *dummy* bulan Ramadhan yang berada diatas tingkat signifikan 5% atau 10%, maka dapat dikatakan bahwa Ramadhan efek berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Dan pada FBMHS return saham yang lebih rendah terjadi di bulan Ramadhan dengan koefisien -0,000246 dibandingkan dengan return saham di bulan lainnya, dengan koefisiennya yaitu 0,000244. Namun dengan nilai probability *dummy* bulan Ramadhan yang berada diatas tingkat signifikan 5% atau 10%, maka dapat dikatakan bahwa Ramadhan efek berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.

#### 4.7 Pembahasan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel return, maka hasil diatas menunjukkan bahwa Hipotesis H0 dimana terdapat dampak Ramadhan efek pada return saham Jakarta Islamic Indeks(JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Indeks(FBMHS) ditolak dan menerima Hipotesis H1 yaitu tidak terdapat dampak Ramadhan efek pada return saham Jakarta Islamic Indeks(JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Indeks(FBMHS).

Dengan demikian dapat dilihat bahwa tidak ada efek Ramadhan atau tidak terdapat perbedaan return saham yang signifikan terjadi antara bulan Ramadhan dengan bulan lainnya atau dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat Ramadhan efek pada Jakarta Islamic Indeks (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah Indeks(FBMHS).

Sesuai dengan teori EMH yaitu mengenai efisiensi dalam bentuk lemah (weak form) yaitu mengenai pasar dalam bentuk lemah berarti semua informasi dimasa lalu(historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal. Dan juga apabila harga saham berubah mengikuti pola *random walk* (berpola acak), maka perubahan harga saham yang terjadi saat ini tidak dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham masa yang akan datang (pranyoto, 2016). Serta dengan melihat nilai return minimum dan maksimum dari JII dan FBMHS keduanya sangat berfluktuasi yaitu dengan nilai di JII -0.046525 sampai 0.034490 dan di FBMHS -0.048664 sampai 0.082960 dapat disimpulkan bahwa nilainya sangat bervariasi atau sejalan dengan teori EMH yaitu jika sebuah pasar berada dalam keadaan efisien, maka harga harga sekuritas yang ada seharusnya bergerak secara acak atau *Random Walk* dan tidak dapat diprediksi.

Demikian pada penelitian kali ini implikasi teoritis dapat dikatakan bahwa pasar modal di Indonesia dan Malaysia khususnya di Jakarta Islamic Indeks dan

FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah selama periode 2017 sampai dengan 2019 tidak melanggar asumsi pasar efisien, dimana tidak terdapatnya anomali ramadhan efek yang mempengaruhi return. Hasil ini pun memiliki beberapa kesamaan dalam menangkap anomali pasar pada beberapa peneliti. Pertama penelitian yang dilakukan oleh Hashibul Hassan (2019) Dengan menganalisis return dan volume perdagangan data Bursa Efek Dhaka(DSE) selama periode 1 Januari 2002 sampai 30 Agustus 2018, menyatakan bahwa bulan Ramadhan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan return dan volume. Namun, Ramadhan memiliki dampak negatif yang signifikan pada return dan volume. Penelitian lainnya dari Abdullah M.ALA wadhi (2019) pada Gulf Cooperation Council (GCC) negara-negara yang ditandai dengan religius yang tinggi dan jelas aturan agamanya yang jelas tentang investasi. Menyatakan bahwa tidak menemukan perubahan yang signifikan dalam return absolut selama bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Penurunan volatilitas menyebabkan pengembalian yang disesuaikan dengan risiko lebih tinggi.

Pada hasil ini dapat memberikan gambaran pada implikasi manajerial bahwa investor yang menanamkan modalnya diIndonesia maupaun Malaysia khususnya untuk saham-saham yang masuk dalam kategori saham likuid seperti yang ada pada indeks harga saham Jakarta Islamic Indeks dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah, tidak membentuk adanya pola-pola perdagangan yang menyebabkan return berlebih dan dari risikonyapun tidak menunjukkan adanya risiko yang tinggi pada bulan-bulan lainnya selain bulan Ramadhan. Artinya bahwa bulan-bulan lainnya selain bulan Ramadhan memberikan hasil yang sama dari segi informasi yang diterima pada investor dengan cara yang mudah dan murah, dengan begitu para investor memiliki tingkat rasional yang sama terhadap informasi yang diterima kepa investor dalam melakukan investasi. Keputusan tersebut murni berdasarkan return sesungguhnya sesuai dengan kondisi pada pasar saat itu yang sangat dipengaruhi oleh informasi-informasi yang bersifat acar(*random*).

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bertujuan untuk menguji apakah pada kondisi yang terjadi di Indonesia serta Malaysia selama pada periode 2017 sampai 2019 pada saat Ramadhan, yaitu seperti cenderung diakibatkan peningkatan harga bahan pokok yang mengakibatkan beban pengeluaran yang meningkat, kebutuhan keuangan untuk melakukan aktifitas pada bulan Ramadhan seperti jalan-jalan saat libur panjang, dan pemberian THR(tunjangan Hari Raya) pada akhir bulan Ramadhan akan berdampak pada penurunan atau peningkatan return saham yang signifikan terjadi selama bulan Ramadhan yang mengindikasikan bahwa akan terdapat anomali bulan Ramadhan (*Ramadhan Effect*).

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa anomali bulan Ramadhan tidak terbukti ada di Jakarta Islamic Indeks (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah (FBMHS). Hal ini terlihat dari hasil regresi variabel *dummy* diperoleh bahwa rata-rata return pada Jakarta Islamic Indeks dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah (FBMHS) selama bulan Ramadhan lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata return pada bulan lainnya namun tidak signifikan terjadi dengan probabilitasnya yaitu di atas tingkat signifikan 5% dan 10%.

#### **5.2 Saran**

Berdasarkan dari hasil penelitian yang sudah dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat diajukan baik untuk pada investor maupun peneliti selanjutnya, yaitu antara lain :

1. Berdasarkan hasil yang telah dilakukan yaitu memberikan gambaran bagi para investor dalam berinvestasi dan dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat diambil investor harus memerlukan adanya referensi terlebih dahulu untuk melihat return saham harian untuk mendapatkan return berlebih.
2. Dalam penggunaan rentan waktu yang cukup panjang digunakan pada penelitian-penelitian yang dilakukan di luar negeri mengenai anomali Ramadhan effect. Oleh sebab itu untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan rentan waktu yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
3. Pada penelitian selanjutnya perlu menambahkan lagi indeks-indeks lain seperti IHSG untuk melihat keseluruhan saham yang terdaftar di BEI, untuk dapat meneliti lagi secara luas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah M. AlAwadhi, (2019). The Effect of Religiosity on Stock Market Speculation.
- Alex Plastun (2018). Price overreactions in the cryptocurrency market.
- Argyle, Michael and Beit-Hallahmi, B. (2013). *The Social Psychology of Religion (Psychology Revivals)*.
- Ariefianto dan Moch doddy. (2012). Jakarta: Erlangga.  
[https://doi.org/10.1163/\\_q3\\_SIM\\_00374](https://doi.org/10.1163/_q3_SIM_00374)
- Azwar Ramadhan Sonjaya, Imam Wahyudi (2016). The Ramadhan effect: Illusion or reality?
- Bialkowski, S. E. (1996). *Photothermal Spectroscopy Methods for Chemical Analysis*.
- Boussaidi, D. R. (2017). The winner-loser effect in the Tunisian stock market: a multidimensional. *Accepted Manuscript* , 4-6.
- Darmadji.T.(2012).Pasar Modal Di Indonesia.
- Douglas,James A Smith,A.N.G. (1997). Journal Article Dampnessin Buildings.
- Dwi Saputra (2018). Pengaruh Ramadhan Effect Terhadap Return Dan Volatilitas DI Bursa Efek Indonesia.
- Pranyoto (2018). Keputusan Investasi Masyarakat di Pasar Modal.
- Pranyoto (2016). Dapatkah Kita Memprediksi Perubahan Harga Saham?.
- Pranyoto (2015). Faktor Psikologi Yang Membentuk Prilaku Keuangan (*Behavioral Finance*) Investor Dalam Transaksi Saham Pada Pasar Modal Di Lampung.

- Eko Krida Zafran Zakir R. Afifudin Junaidi (2019). ANALISIS OVERREACTION PADA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2017.
- ENGLER. F., & NG, V.K. (1993). Measuring and Testing the Impact of News on Volatility. *The Journal of Finance*, 48(5), 1749-1778. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05127.x>
- FAMA, E.F. (1990). Stock Return, Expected Return, and Real Activity. *The Journal of Finance*, 45(4), 1089-1108: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02428.x>
- Gujarati, D.N. (1995). *Basic Econometrics*, 3-Rd Ed.
- Guglielmo Maria Caporale, A. P. (2018). Price Overreactions in the Cryptocurrency Market. *econstor*, 6-8.
- Hassan & Kayser, (2019). Ramadan effect on stock market return and trade volume: Evidence from Dhaka Stock Exchange (DSE).
- Hermin, S., & Mahadwartha, P. A. (2018). Javanese lunar calendar effect (Primbon) on abnormal return. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)*, volume 186.
- Herfina Wilyaniswandi (2016). Pengaruh Holiday Effect Terhadap Imbalan Hasil Dan Volatilitas Pada Indeks Harga Saham Kompas 100.
- Hermin, S., & P. A. (2018). Javanese lunar calendar effect (Primbon) on abnormal return. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)*, volume 186, 1-2.
- Irene Cherono, Tobias Olweny and Tabitha Nasieku, (2019). Investor Behavior Biases and Stock Market Reaction in Kenya.
- Jogiyanto, H.M. (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga, Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama,. <https://doi.org/10.1163/ q3 SIM 00374>

Justice Qayyima Winkasari, Y. S. (2019). Analisis abnormal return saham bulan ramadhan. 1-5.

Krishna Reddy, Muhammad Ali Jibrán Qamar, Marriam Rao. (2019). "Return reversal effect in Shanghai A share market". *emeraldinsight Managerial Finance, Vol. 45 Issue: 6, pp.6 98-715, <https://doi.org/10.1108/>* , 1-4.

Lee Yok Yong, Mohamed Hisham Dato Haji Yahya, Bany Ariffin Amin Noordin, Aslam Selamat (2019). The Effect of Goods and Services Tax (GST) Imposition on Stock Market Overreaction and Trading Volume in Malaysia and Australia.

Muhammad Naeem Shahid, Abdul Sattar, Faisal Aftab, Ali Saeed, Aamir Abbas, (2019). Month of Ramadan effect swings and market becomes adaptive A firm level evidence through Islamic calendar

Mohamad Al-Ississ, (2015). The holy day effect.

Nachrowi dan Usman. (2006). Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan

Nanda, R. D. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017. *Business Administration* , 2-3.

Newbold, paul and grenger, cwj. (1974). *Journal of Econometric*, 2, 111-120

Noura Metawa, M. K. (2018). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Managemen* , 2-7.

Robiyannto, Siti Puryandani (2015). The Javanese Lunar Calendar's Effect on Indonesian Stock Returns

Rusmayanti, A., Yusniar, M. W., & Juniar, A. (2016). Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia (1425H-1434H).

Shafiq-ur-Rehman. (2019). ANALYSIS OF INVESTOR OVERREACTION EFFECT AND RANDOM WALK: A CASE STUDY OF PAKISTAN STOCK EXCHANGE. *Vol. 5, Issue 1 ISSN 2414-2336 (Print), ISSN 2523-2525* , 1-3.

Wong, Chun Shan. Li, Wai Keung (2000). On a Mixture Autoregressive Model

[www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)

## Lampiran 1

### Data Harga Saham dan Return Jakarta Islamic Indeks 2017 sampai 2019

Date	Harga Saham	Return
03 Januari 2017	691,5	-0,003760074
04 Januari 2017	696,4	0,006999024
05 Januari 2017	700,4	0,005859063
06 Januari 2017	703,9	0,004896912
09 Januari 2017	700,6	-0,004631551
10 Januari 2017	701,1	0,000713664
11 Januari 2017	696,4	-0,006760694
12 Januari 2017	692,5	-0,005571758
13 Januari 2017	691,3	-0,001761715
16 Januari 2017	688,2	-0,004470072
17 Januari 2017	688,9	0,001046283
18 Januari 2017	696,1	0,010480434
19 Januari 2017	697,3	0,001738238
20 Januari 2017	687,2	-0,014469515
23 Januari 2017	687,7	0,000712982
24 Januari 2017	694,6	0,010033044
25 Januari 2017	695,9	0,00181393
26 Januari 2017	699,4	0,005000762
27 Januari 2017	696,4	-0,004189475
30 Januari 2017	690,6	-0,008399826
31 Januari 2017	689,3	-0,001839036
01 Februari 2017	696,3	0,010096939
02 Februari 2017	701,1	0,006922426
03 Februari 2017	702,4	0,001911319
06 Februari 2017	705,0	0,00370135
07 Februari 2017	700,3	-0,006708811
08 Februari 2017	698,8	-0,002099029
09 Februari 2017	698,6	-0,000343499
10 Februari 2017	701,6	0,004265733
13 Februari 2017	705,1	0,00505999
14 Februari 2017	698,6	-0,00928905
16 Februari 2017	701,6	0,004280097
17 Februari 2017	695,5	-0,00859505
20 Februari 2017	694,7	-0,001265211
21 Februari 2017	696,6	0,002749596
22 Februari 2017	697,6	0,001421237
23 Februari 2017	698,0	0,000645123
24 Februari 2017	699,9	0,002664697
27 Februari 2017	698,0	-0,002643312
28 Februari 2017	698,1	8,59531E-05
01 Maret 2017	694,0	-0,005787358
02 Maret 2017	698,0	0,0057346
03 Maret 2017	696,6	-0,002077323
06 Maret 2017	705,4	0,012733817
07 Maret 2017	704,4	-0,001530983
08 Maret 2017	698,7	-0,00809247

09 Maret 2017	699,3	0,000844512
10 Maret 2017	695,0	-0,006077941
13 Maret 2017	697,3	0,003266216
14 Maret 2017	700,2	0,004230715
15 Maret 2017	698,3	-0,002699086
16 Maret 2017	717,6	0,027551429
17 Maret 2017	718,9	0,001825603
20 Maret 2017	717,3	-0,002197887
21 Maret 2017	717,7	0,000529771
22 Maret 2017	714,8	-0,003943285
23 Maret 2017	715,4	0,000713449
24 Maret 2017	716,1	0,001090402
27 Maret 2017	712,6	-0,004971092
29 Maret 2017	724,3	0,016405179
30 Maret 2017	722,5	-0,002443868
31 Maret 2017	718,3	-0,005743978
03 April 2017	726,6	0,011470803
04 April 2017	735,1	0,011670928
05 April 2017	734,7	-0,00044896
06 April 2017	729,4	-0,007267831
07 April 2017	723,8	-0,007650146
10 April 2017	721,1	-0,003813115
11 April 2017	720,4	-0,000873721
12 April 2017	726,6	0,008522707
13 April 2017	721,7	-0,00670272
17 April 2017	713,8	-0,010877145
18 April 2017	717,4	0,004931035
20 April 2017	718,4	0,001463663
21 April 2017	739,8	0,029759758
25 April 2017	740,2	0,000500128
26 April 2017	744,8	0,006201315
27 April 2017	744,2	-0,000738477
28 April 2017	738,2	-0,008089141
02 Mei 2017	736,2	-0,00270933
03 Mei 2017	727,7	-0,011586722
04 Mei 2017	728,0	0,000453532
05 Mei 2017	726,8	-0,001607142
08 Mei 2017	731,8	0,006893055
09 Mei 2017	728,3	-0,004782531
10 Mei 2017	723,0	-0,007276905
12 Mei 2017	726,1	0,004273634
15 Mei 2017	729,4	0,004462059
16 Mei 2017	726,6	-0,003770429
17 Mei 2017	719,1	-0,010390701
18 Mei 2017	720,2	0,00152974
19 Mei 2017	742,6	0,031104235
22 Mei 2017	738,2	-0,005938879
23 Mei 2017	738,4	0,000284442
24 Mei 2017	733,3	-0,006920723
26 Mei 2017	737,5	0,005809765
29 Mei 2017	735,0	-0,003471137

30 Mei 2017	727,7	-0,009864616
31 Mei 2017	733,7	0,0082314
02 Juni 2017	737,0	0,004525083
05 Juni 2017	738,1	0,001506065
06 Juni 2017	733,0	-0,006868811
07 Juni 2017	735,4	0,003246716
08 Juni 2017	731,1	-0,005833292
09 Juni 2017	727,9	-0,004445113
12 Juni 2017	729,0	0,00159361
13 Juni 2017	734,8	0,007886976
14 Juni 2017	748,3	0,018331563
15 Juni 2017	744,0	-0,005653096
16 Juni 2017	733,7	-0,013937416
19 Juni 2017	734,0	0,000477104
20 Juni 2017	744,6	0,014454626
21 Juni 2017	748,6	0,005318107
22 Juni 2017	749,6	0,001349135
03 Juli 2017	764,6	0,020064087
04 Juli 2017	754,9	-0,012777281
05 Juli 2017	751,1	-0,005047223
06 Juli 2017	755,2	0,005565457
07 Juli 2017	749,0	-0,008235753
10 Juli 2017	740,8	-0,010987746
11 Juli 2017	743,3	0,003415312
12 Juli 2017	747,7	0,00591934
13 Juli 2017	748,0	0,000387898
14 Juli 2017	750,0	0,002727207
17 Juli 2017	751,7	0,00223984
18 Juli 2017	747,5	-0,00564031
19 Juli 2017	744,4	-0,004173962
20 Juli 2017	749,3	0,006596228
21 Juli 2017	739,0	-0,013679799
24 Juli 2017	745,6	0,008930592
25 Juli 2017	747,7	0,002802953
26 Juli 2017	745,1	-0,003517285
27 Juli 2017	743,7	-0,001838779
28 Juli 2017	746,6	0,003832136
31 Juli 2017	748,4	0,00241101
01 Agustus 2017	746,6	-0,002338416
02 Agustus 2017	749,0	0,003201113
03 Agustus 2017	739,9	-0,012136055
04 Agustus 2017	737,8	-0,002878696
07 Agustus 2017	735,5	-0,003103835
08 Agustus 2017	743,4	0,010768162
09 Agustus 2017	748,7	0,007129198
10 Agustus 2017	748,7	2,67376E-05
11 Agustus 2017	738,3	-0,013996822
14 Agustus 2017	744,8	0,008831603
15 Agustus 2017	747,3	0,003370054
16 Agustus 2017	751,8	0,005968261
18 Agustus 2017	751,1	-0,00081142

21 Agustus 2017	746,2	-0,006603325
22 Agustus 2017	752,0	0,007786321
23 Agustus 2017	755,5	0,004641006
24 Agustus 2017	753,7	-0,002316408
25 Agustus 2017	756,4	0,003529162
28 Agustus 2017	754,3	-0,00272346
29 Agustus 2017	751,9	-0,003194933
30 Agustus 2017	751,1	-0,001090551
31 Agustus 2017	746,3	-0,006443837
04 September 2017	740,3	-0,008053507
05 September 2017	740,2	-8,1051E-05
06 September 2017	741,9	0,002296725
07 September 2017	741,2	-0,000943554
08 September 2017	746,4	0,007015762
11 September 2017	746,9	0,000736863
12 September 2017	745,0	-0,002637469
13 September 2017	740,2	-0,00636266
14 September 2017	739,9	-0,000459269
15 September 2017	741,8	0,002635543
18 September 2017	742,6	0,001078383
19 September 2017	744,8	0,002975817
20 September 2017	744,4	-0,000604084
22 September 2017	735,7	-0,011754433
25 September 2017	733,5	-0,002990569
26 September 2017	731,8	-0,002208733
27 September 2017	732,1	0,000355287
28 September 2017	728,3	-0,005149667
29 September 2017	733,3	0,006837628
02 Oktober 2017	738,2	0,006709373
03 Oktober 2017	743,3	0,006813727
04 Oktober 2017	747,2	0,005274111
05 Oktober 2017	738,3	-0,011938358
06 Oktober 2017	739,5	0,001747346
09 Oktober 2017	739,0	-0,000784212
10 Oktober 2017	736,1	-0,003910922
11 Oktober 2017	729,6	-0,00884428
12 Oktober 2017	736,3	0,009183634
13 Oktober 2017	741,0	0,006492228
16 Oktober 2017	741,7	0,000836655
17 Oktober 2017	739,8	-0,002575268
18 Oktober 2017	734,7	-0,006867208
19 Oktober 2017	729,8	-0,006683236
20 Oktober 2017	731,6	0,002548763
23 Oktober 2017	731,8	0,000314345
24 Oktober 2017	732,9	0,001407432
25 Oktober 2017	735,1	0,003056421
26 Oktober 2017	731,1	-0,005414055
27 Oktober 2017	724,7	-0,008780868
30 Oktober 2017	726,0	0,001807675
31 Oktober 2017	728,7	0,003663723
01 Nopember 2017	730,0	0,001729144

02 Nopember 2017	730,3	0,000506877
03 Nopember 2017	735,4	0,006928467
06 Nopember 2017	737,8	0,003318015
07 Nopember 2017	740,9	0,004174483
08 Nopember 2017	736,2	-0,006357163
09 Nopember 2017	734,9	-0,001793025
10 Nopember 2017	731,8	-0,004245642
13 Nopember 2017	730,8	-0,001298274
14 Nopember 2017	728,1	-0,003667204
15 Nopember 2017	723,5	-0,006358849
16 Nopember 2017	728,8	0,007380927
17 Nopember 2017	730,8	0,002757858
20 Nopember 2017	727,0	-0,005308966
21 Nopember 2017	724,5	-0,003356446
22 Nopember 2017	731,7	0,009882367
23 Nopember 2017	733,1	0,001954395
24 Nopember 2017	735,7	0,003560156
27 Nopember 2017	734,8	-0,001196031
28 Nopember 2017	730,0	-0,00654564
29 Nopember 2017	730,6	0,000725955
30 Nopember 2017	713,7	-0,023132973
01 Desember 2017	713,7	0
04 Desember 2017	717,5	0,005422829
05 Desember 2017	715,6	-0,002661957
06 Desember 2017	718,5	0,004024489
07 Desember 2017	720,8	0,003145456
08 Desember 2017	721,3	0,000679824
11 Desember 2017	720,2	-0,001511303
12 Desember 2017	721,7	0,00209677
13 Desember 2017	725,2	0,004946869
14 Desember 2017	735,0	0,013499034
15 Desember 2017	735,3	0,000353658
18 Desember 2017	737,0	0,002366483
19 Desember 2017	739,6	0,003514058
20 Desember 2017	728,5	-0,014967155
21 Desember 2017	738,1	0,013108212
22 Desember 2017	743,8	0,007776793
27 Desember 2017	745,8	0,002661836
28 Desember 2017	748,5	0,003579929
29 Desember 2017	759,1	0,014135148
02 Januari 2018	757,1	-0,002582136
03 Januari 2018	740,2	-0,022334896
04 Januari 2018	745,8	0,007497957
05 Januari 2018	756,8	0,014750251
08 Januari 2018	762,8	0,008060755
09 Januari 2018	758,1	-0,00621353
10 Januari 2018	758,8	0,000870632
11 Januari 2018	758,3	-0,00057989
12 Januari 2018	754,7	-0,00481324
15 Januari 2018	756,4	0,002332126
16 Januari 2018	765,4	0,011897837

17 Januari 2018	769,7	0,005604591
18 Januari 2018	767,0	-0,003611615
19 Januari 2018	768,5	0,002034028
22 Januari 2018	768,4	-0,000169165
23 Januari 2018	782,6	0,018532484
24 Januari 2018	783,5	0,001098854
25 Januari 2018	789,3	0,007479511
26 Januari 2018	794,0	0,005852985
29 Januari 2018	798,8	0,006058237
30 Januari 2018	782,9	-0,019880572
31 Januari 2018	787,1	0,005403032
01 Februari 2018	785,5	-0,002045412
02 Februari 2018	790,1	0,005830628
05 Februari 2018	780,6	-0,012011354
06 Februari 2018	767,0	-0,017409642
07 Februari 2018	774,5	0,009726028
08 Februari 2018	775,1	0,000813466
09 Februari 2018	771,2	-0,00505739
12 Februari 2018	768,2	-0,003825324
13 Februari 2018	775,5	0,009411299
14 Februari 2018	778,8	0,004281339
15 Februari 2018	779,6	0,00109142
19 Februari 2018	791,2	0,014878821
20 Februari 2018	782,5	-0,011083956
21 Februari 2018	780,4	-0,002658305
22 Februari 2018	772,3	-0,010405181
23 Februari 2018	776,1	0,004998297
26 Februari 2018	770,3	-0,007460158
27 Februari 2018	774,4	0,005296374
28 Februari 2018	771,8	-0,003305739
01 Maret 2018	773,9	0,002630082
02 Maret 2018	770,4	-0,004496797
05 Maret 2018	765,9	-0,005828207
06 Maret 2018	757,7	-0,010680097
07 Maret 2018	739,8	-0,023728743
08 Maret 2018	746,1	0,008638074
09 Maret 2018	748,1	0,002640215
12 Maret 2018	756,3	0,010894153
13 Maret 2018	742,6	-0,018075771
14 Maret 2018	732,1	-0,01415318
15 Maret 2018	724,4	-0,010531666
16 Maret 2018	716,7	-0,010560934
19 Maret 2018	715,5	-0,001744056
20 Maret 2018	706,2	-0,013026329
21 Maret 2018	716,5	0,014685259
22 Maret 2018	712,5	-0,005554684
23 Maret 2018	706,2	-0,008841592
26 Maret 2018	703,6	-0,003695606
27 Maret 2018	702,7	-0,00139275
28 Maret 2018	696,0	-0,009492697
29 Maret 2018	704,3	0,011925701

02 April 2018	714,1	0,013900689
03 April 2018	714,3	0,000336089
04 April 2018	708,2	-0,008609742
05 April 2018	715,4	0,010251935
06 April 2018	714,2	-0,001775124
09 April 2018	728,6	0,020289842
10 April 2018	737,2	0,011734172
11 April 2018	742,0	0,006592583
12 April 2018	732,2	-0,013287496
13 April 2018	721,1	-0,015105365
16 April 2018	726,0	0,006725521
17 April 2018	728,0	0,002823837
18 April 2018	729,5	0,001991609
19 April 2018	737,1	0,010418431
20 April 2018	733,5	-0,004884187
23 April 2018	729,6	-0,005235269
24 April 2018	719,5	-0,013856129
25 April 2018	704,1	-0,021486278
26 April 2018	683,6	-0,029016989
27 April 2018	686,5	0,004139541
30 April 2018	693,2	0,009832914
02 Mei 2018	695,7	0,003563127
03 Mei 2018	675,1	-0,029567777
04 Mei 2018	670,4	-0,007035786
07 Mei 2018	681,3	0,016244783
08 Mei 2018	661,9	-0,028476682
09 Mei 2018	677,8	0,024144143
11 Mei 2018	683,1	0,007818936
14 Mei 2018	679,1	-0,005899274
15 Mei 2018	662,0	-0,025238937
16 Mei 2018	659,7	-0,00347446
17 Mei 2018	661,0	0,002091963
18 Mei 2018	658,3	-0,004160048
21 Mei 2018	654,9	-0,005119239
22 Mei 2018	665,5	0,01609329
23 Mei 2018	666,8	0,001983571
24 Mei 2018	687,6	0,031179291
25 Mei 2018	685,4	-0,003185087
28 Mei 2018	692,7	0,010665456
30 Mei 2018	682,2	-0,015215878
31 Mei 2018	675,5	-0,009792414
04 Juni 2018	683,0	0,011147673
05 Juni 2018	699,7	0,024465177
06 Juni 2018	693,5	-0,008817789
07 Juni 2018	695,1	0,002263726
08 Juni 2018	680,8	-0,02057197
20 Juni 2018	670,2	-0,015613532
21 Juni 2018	655,5	-0,021934096
22 Juni 2018	652,7	-0,004271595
25 Juni 2018	658,9	0,009529748
26 Juni 2018	658,3	-0,00094094

27 Juni 2018	647,8	-0,015935211
28 Juni 2018	632,9	-0,022939158
29 Juni 2018	654,8	0,034489869
02 Juli 2018	646,0	-0,013394046
03 Juli 2018	630,6	-0,023808057
04 Juli 2018	643,1	0,01980589
05 Juli 2018	646,0	0,004493811
06 Juli 2018	644,8	-0,001934985
09 Juli 2018	655,9	0,017308993
10 Juli 2018	664,3	0,012821933
11 Juli 2018	668,6	0,006412587
12 Juli 2018	668,6	7,47674E-05
13 Juli 2018	669,7	0,001585327
16 Juli 2018	661,1	-0,012767082
17 Juli 2018	657,7	-0,00517295
18 Juli 2018	663,0	0,007966994
19 Juli 2018	656,5	-0,009714013
20 Juli 2018	655,5	-0,001492783
23 Juli 2018	662,1	0,010037553
24 Juli 2018	664,1	0,002929987
25 Juli 2018	665,0	0,00147574
26 Juli 2018	664,0	-0,001578834
27 Juli 2018	671,8	0,011732163
30 Juli 2018	677,0	0,007725657
31 Juli 2018	655,0	-0,032394336
01 Agustus 2018	670,6	0,023723802
02 Agustus 2018	662,4	-0,012168621
03 Agustus 2018	658,0	-0,006717811
06 Agustus 2018	672,6	0,022235065
07 Agustus 2018	669,1	-0,005248244
08 Agustus 2018	666,5	-0,003796281
09 Agustus 2018	664,1	-0,003660753
10 Agustus 2018	664,9	0,001189565
13 Agustus 2018	640,5	-0,036638168
14 Agustus 2018	620,7	-0,030974874
15 Agustus 2018	628,1	0,011970729
16 Agustus 2018	629,9	0,002802073
20 Agustus 2018	643,8	0,022179231
21 Agustus 2018	648,5	0,00719114
23 Agustus 2018	652,6	0,006368845
24 Agustus 2018	646,6	-0,009193994
27 Agustus 2018	660,4	0,021327002
28 Agustus 2018	662,1	0,002528783
29 Agustus 2018	668,6	0,009893344
30 Agustus 2018	664,2	-0,006640646
31 Agustus 2018	659,9	-0,006398964
03 September 2018	651,6	-0,012577264
04 September 2018	642,5	-0,014072593
05 September 2018	612,6	-0,046525042
06 September 2018	621,8	0,015165825
07 September 2018	636,4	0,023462292

10 September 2018	637,8	0,002199775
12 September 2018	634,1	-0,005863619
13 September 2018	639,8	0,008973352
14 September 2018	652,3	0,019631439
17 September 2018	636,1	-0,024971225
18 September 2018	638,4	0,003741792
19 September 2018	646,6	0,012734172
20 September 2018	655,8	0,014228951
21 September 2018	657,7	0,002943093
24 September 2018	648,7	-0,01369927
25 September 2018	647,7	-0,00158786
26 September 2018	648,1	0,000617647
27 September 2018	658,5	0,016032488
28 September 2018	664,9	0,009826063
01 Oktober 2018	662,3	-0,003985386
02 Oktober 2018	653,7	-0,012879988
03 Oktober 2018	650,3	-0,005277346
04 Oktober 2018	636,5	-0,021267368
05 Oktober 2018	631,0	-0,008625916
08 Oktober 2018	633,5	0,00408897
09 Oktober 2018	637,3	0,005855926
10 Oktober 2018	640,3	0,004770389
11 Oktober 2018	627,2	-0,020506021
12 Oktober 2018	635,0	0,012436801
15 Oktober 2018	629,1	-0,009260192
16 Oktober 2018	643,5	0,022906059
17 Oktober 2018	651,7	0,012773848
18 Oktober 2018	644,4	-0,011293172
19 Oktober 2018	647,3	0,004578206
22 Oktober 2018	648,4	0,001714766
23 Oktober 2018	643,3	-0,007911547
24 Oktober 2018	629,2	-0,021918538
25 Oktober 2018	636,5	0,01158629
26 Oktober 2018	640,1	0,005671894
29 Oktober 2018	637,0	-0,004858765
30 Oktober 2018	644,8	0,012229647
31 Oktober 2018	651,3	0,010081114
01 Nopember 2018	650,3	-0,001443338
02 Nopember 2018	655,0	0,007180943
05 Nopember 2018	655,2	0,000320644
06 Nopember 2018	655,8	0,00082413
07 Nopember 2018	659,7	0,00600839
08 Nopember 2018	665,7	0,009125529
09 Nopember 2018	655,0	-0,016088119
12 Nopember 2018	637,6	-0,026595394
13 Nopember 2018	645,4	0,01223374
14 Nopember 2018	649,9	0,007034581
15 Nopember 2018	666,5	0,025557063
16 Nopember 2018	676,1	0,014342937
19 Nopember 2018	670,1	-0,008874558
21 Nopember 2018	663,6	-0,009670405

22 Nopember 2018	668,0	0,006660605
23 Nopember 2018	670,1	0,003143535
26 Nopember 2018	667,8	-0,003476963
27 Nopember 2018	661,1	-0,01006285
28 Nopember 2018	648,8	-0,018575707
29 Nopember 2018	665,1	0,025061668
30 Nopember 2018	662,6	-0,003713907
03 Desember 2018	672,9	0,015560145
04 Desember 2018	678,4	0,008114075
05 Desember 2018	675,8	-0,003700114
06 Desember 2018	673,6	-0,00328471
07 Desember 2018	676,3	0,003993293
10 Desember 2018	674,5	-0,002764956
11 Desember 2018	666,3	-0,012069114
12 Desember 2018	672,6	0,009380018
13 Desember 2018	684,4	0,017619209
14 Desember 2018	684,2	-0,000321402
17 Desember 2018	673,1	-0,016223527
18 Desember 2018	675,2	0,003105032
19 Desember 2018	688,3	0,019402287
20 Desember 2018	686,7	-0,002368229
21 Desember 2018	689,4	0,003961219
27 Desember 2018	687,7	-0,002436998
28 Desember 2018	685,2	-0,00359178
02 Januari 2019	684,9	-0,000437798
03 Januari 2019	695,3	0,015155062
04 Januari 2019	701,7	0,009262192
07 Januari 2019	704,1	0,003377312
08 Januari 2019	698,7	-0,007754415
09 Januari 2019	694,4	-0,00608316
10 Januari 2019	706,6	0,017525897
11 Januari 2019	712,8	0,008760637
14 Januari 2019	706,2	-0,009273789
15 Januari 2019	718,3	0,017191749
16 Januari 2019	717,7	-0,000863154
17 Januari 2019	721,4	0,005239191
18 Januari 2019	726,1	0,006445565
21 Januari 2019	723,8	-0,00314019
22 Januari 2019	724,8	0,001326364
23 Januari 2019	721,3	-0,004760213
24 Januari 2019	724,6	0,004519567
25 Januari 2019	725,8	0,001725161
28 Januari 2019	718,9	-0,009547811
29 Januari 2019	716,1	-0,00385319
30 Januari 2019	718,8	0,003672576
31 Januari 2019	727,0	0,011492188
01 Februari 2019	726,8	-0,000275116
04 Februari 2019	716,1	-0,014763117
06 Februari 2019	726,2	0,014104535
07 Februari 2019	722,0	-0,005687302
08 Februari 2019	717,5	-0,00627376

11 Februari 2019	710,4	-0,009964914
12 Februari 2019	698,6	-0,016596954
13 Februari 2019	699,9	0,001918128
14 Februari 2019	696,6	-0,004700506
15 Februari 2019	693,4	-0,00459356
18 Februari 2019	710,3	0,024357201
19 Februari 2019	708,1	-0,003097212
20 Februari 2019	713,6	0,007781181
21 Februari 2019	716,5	0,003951637
22 Februari 2019	712,0	-0,006197225
25 Februari 2019	712,9	0,001250002
26 Februari 2019	716,0	0,004390524
27 Februari 2019	713,2	-0,003896539
28 Februari 2019	698,3	-0,020918601
01 Maret 2019	704,5	0,008821132
04 Maret 2019	704,7	0,000269707
05 Maret 2019	700,9	-0,005378373
06 Maret 2019	700,7	-0,000299655
08 Maret 2019	689,8	-0,015513716
11 Maret 2019	690,1	0,000420468
12 Maret 2019	690,5	0,000550572
13 Maret 2019	694,4	0,005735256
14 Maret 2019	700,0	0,008092961
15 Maret 2019	704,4	0,006242404
18 Maret 2019	712,0	0,010789071
19 Maret 2019	706,2	-0,008145907
20 Maret 2019	706,2	2,83467E-05
21 Maret 2019	711,9	0,008014321
22 Maret 2019	711,9	4,20972E-05
25 Maret 2019	696,0	-0,022446001
26 Maret 2019	705,9	0,014311317
27 Maret 2019	701,5	-0,006247217
28 Maret 2019	704,5	0,004347809
29 Maret 2019	704,7	0,000198728
01 April 2019	704,0	-0,000922425
02 April 2019	705,3	0,00174712
04 April 2019	708,6	0,004735725
05 April 2019	706,4	-0,003118727
08 April 2019	699,6	-0,009626342
09 April 2019	708,9	0,013336217
10 April 2019	709,7	0,001128443
11 April 2019	697,0	-0,017908163
12 April 2019	695,0	-0,002955436
15 April 2019	695,8	0,001223057
16 April 2019	704,6	0,012589657
18 April 2019	706,3	0,002384423
22 April 2019	692,0	-0,020134472
23 April 2019	703,8	0,016964569
24 April 2019	700,3	-0,004873741
25 April 2019	687,3	-0,018576705
26 April 2019	692,3	0,007187236

29 April 2019	688,0	-0,006225891
30 April 2019	691,9	0,005741541
02 Mei 2019	684,7	-0,010449307
03 Mei 2019	675,1	-0,014006494
06 Mei 2019	671,1	-0,005851089
07 Mei 2019	677,2	0,00896975
08 Mei 2019	674,2	-0,004385922
09 Mei 2019	656,2	-0,026639407
10 Mei 2019	660,1	0,005851648
13 Mei 2019	646,4	-0,020725062
14 Mei 2019	640,9	-0,008508795
15 Mei 2019	627,4	-0,021002078
16 Mei 2019	615,7	-0,018631565
17 Mei 2019	607,4	-0,013495951
20 Mei 2019	620,9	0,022158968
21 Mei 2019	625,2	0,006893279
22 Mei 2019	621,6	-0,005646413
23 Mei 2019	636,6	0,024097516
24 Mei 2019	642,0	0,008372368
27 Mei 2019	647,0	0,007866637
28 Mei 2019	638,7	-0,012797572
29 Mei 2019	646,4	0,012008461
31 Mei 2019	661,0	0,022664278
10 Juni 2019	676,7	0,023629426
11 Juni 2019	674,6	-0,003044361
12 Juni 2019	672,3	-0,00333531
13 Juni 2019	672,2	-0,000297393
14 Juni 2019	670,1	-0,003035095
17 Juni 2019	660,8	-0,013833487
18 Juni 2019	670,0	0,013800609
19 Juni 2019	681,9	0,017851753
20 Juni 2019	678,1	-0,005631109
21 Juni 2019	671,6	-0,009497407
24 Juni 2019	666,5	-0,007578505
25 Juni 2019	673,2	0,009916713
26 Juni 2019	669,9	-0,004842755
27 Juni 2019	679,9	0,014897717
28 Juni 2019	682,7	0,004074276
01 Juli 2019	690,0	0,010708266
02 Juli 2019	692,6	0,003797314
03 Juli 2019	689,1	-0,004966938
04 Juli 2019	688,8	-0,000435308
05 Juli 2019	690,7	0,002729145
08 Juli 2019	688,8	-0,002721717
09 Juli 2019	692,5	0,005342304
10 Juli 2019	696,0	0,005082825
11 Juli 2019	695,5	-0,000703968
12 Juli 2019	687,2	-0,011947377
15 Juli 2019	694,6	0,010767745
16 Juli 2019	692,8	-0,002591253
17 Juli 2019	690,3	-0,003723828

18 Juli 2019	696,0	0,008315693
19 Juli 2019	699,9	0,005545955
22 Juli 2019	693,3	-0,009416119
23 Juli 2019	695,2	0,002711792
24 Juli 2019	690,7	-0,006372801
25 Juli 2019	694,0	0,004792185
26 Juli 2019	681,3	-0,018399808
29 Juli 2019	679,2	-0,003067884
30 Juli 2019	686,7	0,011072367
31 Juli 2019	687,8	0,00161643
01 Agustus 2019	690,5	0,003911024
02 Agustus 2019	685,5	-0,007255732
05 Agustus 2019	664,9	-0,029993578
06 Agustus 2019	661,6	-0,005008055
07 Agustus 2019	669,2	0,011562996
08 Agustus 2019	678,6	0,013985993
09 Agustus 2019	679,3	0,001002141
12 Agustus 2019	675,6	-0,005373372
13 Agustus 2019	667,5	-0,012077667
14 Agustus 2019	675,3	0,011805782
15 Agustus 2019	672,2	-0,004619821
16 Agustus 2019	672,7	0,000624852
19 Agustus 2019	675,6	0,004370777
20 Agustus 2019	680,7	0,007504471
21 Agustus 2019	673,8	-0,010151872
22 Agustus 2019	675,0	0,001885002
23 Agustus 2019	679,3	0,006266451
26 Agustus 2019	674,9	-0,006448296
27 Agustus 2019	686,5	0,017247789
28 Agustus 2019	689,0	0,003656188
29 Agustus 2019	691,4	0,003497682
30 Agustus 2019	702,6	0,016140512
02 September 2019	698,7	-0,005479777
03 September 2019	692,7	-0,0086441
04 September 2019	692,9	0,000245392
05 September 2019	699,3	0,009251424
06 September 2019	697,2	-0,002931657
09 September 2019	703,6	0,009150503
10 September 2019	704,1	0,000696396
11 September 2019	706,2	0,003025144
12 September 2019	695,8	-0,014825157
13 September 2019	693,7	-0,002989561
16 September 2019	700,2	0,009442376
17 September 2019	697,9	-0,003298912
18 September 2019	700,2	0,003238208
19 September 2019	693,6	-0,00935472
20 September 2019	695,0	0,002018402
23 September 2019	691,8	-0,004719262
24 September 2019	681,2	-0,015294567
25 September 2019	682,5	0,001879162
26 September 2019	691,5	0,013202447

27 September 2019	688,2	-0,004758104
30 September 2019	685,9	-0,003269541
01 Oktober 2019	679,8	-0,008849439
02 Oktober 2019	672,4	-0,010899425
03 Oktober 2019	671,8	-0,000922008
04 Oktober 2019	676,7	0,007189451
07 Oktober 2019	665,6	-0,016345225
08 Oktober 2019	669,4	0,005754227
09 Oktober 2019	664,1	-0,007902331
10 Oktober 2019	660,6	-0,00525498
11 Oktober 2019	672,7	0,018270172
14 Oktober 2019	676,9	0,006198782
15 Oktober 2019	679,4	0,003782054
16 Oktober 2019	679,5	8,83051E-05
17 Oktober 2019	683,3	0,005518764
18 Oktober 2019	681,7	-0,002327153
21 Oktober 2019	683,7	0,003036715
22 Oktober 2019	691,3	0,011027804
23 Oktober 2019	697,1	0,008477129
24 Oktober 2019	709,2	0,017270779
25 Oktober 2019	693,0	-0,02282951
28 Oktober 2019	696,9	0,005599015
29 Oktober 2019	699,5	0,003716711
30 Oktober 2019	699,3	-0,000143021
31 Oktober 2019	686,9	-0,017773638
01 Nopember 2019	685,3	-0,002431117
04 Nopember 2019	681,2	-0,005924842
05 Nopember 2019	696,7	0,022695609
06 Nopember 2019	692,8	-0,005512131
07 Nopember 2019	686,3	-0,009382082
08 Nopember 2019	689,7	0,004968561
11 Nopember 2019	686,8	-0,004306053
12 Nopember 2019	692,3	0,008052463
13 Nopember 2019	685,2	-0,010198269
14 Nopember 2019	676,8	-0,012229568
15 Nopember 2019	680,3	0,00514151
18 Nopember 2019	678,0	-0,003351407
19 Nopember 2019	687,0	0,013288317
20 Nopember 2019	687,1	0,000101895
21 Nopember 2019	679,7	-0,010813239
22 Nopember 2019	679,7	0

Sumber : Olahan Excel

## Lampiran 2

### Data Harga Saham dan Return FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah 2017 sampai 2019

Date	Harga Saham	Return
03 Januari 2017	13.421	-0,0004
04 Januari 2017	13.540	0,0089
05 Januari 2017	13.639	0,0073
06 Januari 2017	13.748	0,0080
09 Januari 2017	13.648	-0,0073
10 Januari 2017	13.640	-0,0006
11 Januari 2017	13.654	0,0010
12 Januari 2017	13.662	0,0006
13 Januari 2017	13.641	-0,0015
16 Januari 2017	13.544	-0,0071
17 Januari 2017	13.555	0,0008
18 Januari 2017	13.536	-0,0014
19 Januari 2017	13.545	0,0007
20 Januari 2017	13.540	-0,0004
23 Januari 2017	13.603	0,0047
24 Januari 2017	13.671	0,0050
25 Januari 2017	13.679	0,0006
26 Januari 2017	13.748	0,0050
27 Januari 2017	13.733	-0,0011
31 Januari 2017	13.607	-0,0092
02 Februari 2017	13.649	0,0031
03 Februari 2017	13.726	0,0056
06 Februari 2017	13.835	0,0079
07 Februari 2017	13.806	-0,0021
08 Februari 2017	13.824	0,0013
10 Februari 2017	13.867	0,0031
13 Februari 2017	13.932	0,0047
14 Februari 2017	13.931	-0,0001
15 Februari 2017	13.921	-0,0007
16 Februari 2017	13.910	-0,0008
17 Februari 2017	13.885	-0,0018
20 Februari 2017	13.901	0,0012
21 Februari 2017	13.893	-0,0006
22 Februari 2017	13.860	-0,0024
23 Februari 2017	13.791	-0,0050
24 Februari 2017	13.680	-0,0080
27 Februari 2017	13.674	-0,0004
28 Februari 2017	13.687	0,0010
01 Maret 2017	13.725	0,0028
02 Maret 2017	13.844	0,0087
03 Maret 2017	13.802	-0,0030
06 Maret 2017	13.889	0,0063
07 Maret 2017	13.927	0,0027
08 Maret 2017	13.929	0,0001

09 Maret 2017	13.852	-0,0055
10 Maret 2017	13.842	-0,0007
13 Maret 2017	13.883	0,0030
14 Maret 2017	13.849	-0,0024
15 Maret 2017	13.826	-0,0017
16 Maret 2017	14.973	0,0830
17 Maret 2017	14.975	0,0001
20 Maret 2017	14.769	-0,0138
21 Maret 2017	14.816	0,0032
22 Maret 2017	14.095	-0,0487
23 Maret 2017	14.102	0,0005
24 Maret 2017	14.081	-0,0015
27 Maret 2017	14.096	0,0011
28 Maret 2017	14.171	0,0053
29 Maret 2017	14.172	0,0001
30 Maret 2017	14.006	-0,0117
31 Maret 2017	14.002	-0,0003
03 April 2017	14.005	0,0002
04 April 2017	14.007	0,0001
05 April 2017	14.196	0,0135
06 April 2017	14.141	-0,0039
07 April 2017	14.149	0,0006
10 April 2017	14.158	0,0006
11 April 2017	14.146	-0,0008
12 April 2017	14.214	0,0048
13 April 2017	14.165	-0,0034
14 April 2017	14.071	-0,0066
17 April 2017	14.077	0,0004
18 April 2017	14.141	0,0045
19 April 2017	14.073	-0,0048
20 April 2017	14.070	-0,0002
21 April 2017	14.106	0,0026
25 April 2017	14.188	0,0058
26 April 2017	14.187	-0,0001
27 April 2017	14.188	0,0001
28 April 2017	14.195	0,0005
02 Mei 2017	14.113	-0,0058
03 Mei 2017	14.116	0,0002
04 Mei 2017	14.111	-0,0004
05 Mei 2017	14.122	0,0008
08 Mei 2017	14.145	0,0016
09 Mei 2017	14.146	0,0001
11 Mei 2017	14.149	0,0002
12 Mei 2017	14.130	-0,0013
15 Mei 2017	14.143	0,0009
16 Mei 2017	14.146	0,0002
17 Mei 2017	14.240	0,0066
18 Mei 2017	14.238	-0,0001
19 Mei 2017	14.245	0,0005
22 Mei 2017	14.245	0,0000
23 Mei 2017	14.243	-0,0001

24 Mei 2017	14.245	0,0001
25 Mei 2017	14.228	-0,0012
26 Mei 2017	14.225	-0,0002
29 Mei 2017	14.221	-0,0003
30 Mei 2017	14.211	-0,0007
31 Mei 2017	14.195	-0,0011
01 Juni 2017	14.187	-0,0006
02 Juni 2017	14.180	-0,0005
05 Juni 2017	14.210	0,0021
06 Juni 2017	14.223	0,0009
07 Juni 2017	14.233	0,0007
08 Juni 2017	14.252	0,0013
09 Juni 2017	14.301	0,0034
13 Juni 2017	14.290	-0,0008
14 Juni 2017	14.300	0,0007
15 Juni 2017	14.272	-0,0020
16 Juni 2017	14.275	0,0002
19 Juni 2017	14.278	0,0002
20 Juni 2017	14.275	-0,0002
21 Juni 2017	14.232	-0,0030
22 Juni 2017	14.225	-0,0005
23 Juni 2017	14.217	-0,0006
28 Juni 2017	14.150	-0,0047
29 Juni 2017	14.133	-0,0012
30 Juni 2017	14.164	0,0022
01 Juli 2017	14.118	-0,0032
02 Juli 2017	14.182	0,0045
03 Juli 2017	14.121	-0,0043
04 Juli 2017	14.050	-0,0050
05 Juli 2017	14.086	0,0026
05 Juli 2017	14.219	0,0094
06 Juli 2017	14.081	-0,0097
06 Juli 2017	14.233	0,0108
07 Juli 2017	14.003	-0,0162
07 Juli 2017	14.243	0,0171
08 Juli 2017	14.283	0,0028
09 Juli 2017	14.332	0,0034
10 Juli 2017	13.971	-0,0252
11 Juli 2017	13.972	0,0001
12 Juli 2017	14.007	0,0025
13 Juli 2017	13.930	-0,0055
13 Juli 2017	14.290	0,0258
14 Juli 2017	13.910	-0,0266
14 Juli 2017	14.301	0,0281
15 Juli 2017	14.273	-0,0020
16 Juli 2017	14.275	0,0001
17 Juli 2017	13.998	-0,0194
18 Juli 2017	13.926	-0,0051
19 Juli 2017	13.952	0,0019
19 Juli 2017	14.179	0,0163
20 Juli 2017	13.921	-0,0182

20 Juli 2017	14.075	0,0111
21 Juli 2017	13.948	-0,0090
21 Juli 2017	14.132	0,0132
22 Juli 2017	14.126	-0,0004
23 Juli 2017	14.118	-0,0006
24 Juli 2017	13.970	-0,0105
25 Juli 2017	13.962	-0,0006
26 Juli 2017	13.971	0,0006
27 Juli 2017	13.968	-0,0002
28 Juli 2017	13.944	-0,0017
31 Juli 2017	13.917	-0,0019
01 Agustus 2017	13.921	0,0003
02 Agustus 2017	13.968	0,0034
03 Agustus 2017	13.963	-0,0004
04 Agustus 2017	13.971	0,0006
07 Agustus 2017	13.982	0,0008
08 Agustus 2017	13.996	0,0010
09 Agustus 2017	13.972	-0,0017
10 Agustus 2017	13.972	0,0000
11 Agustus 2017	13.867	-0,0075
14 Agustus 2017	13.916	0,0035
15 Agustus 2017	13.945	0,0021
16 Agustus 2017	13.957	0,0009
17 Agustus 2017	13.986	0,0021
18 Agustus 2017	13.983	-0,0002
21 Agustus 2017	13.952	-0,0022
22 Agustus 2017	13.979	0,0019
23 Agustus 2017	13.997	0,0013
24 Agustus 2017	14.030	0,0024
25 Agustus 2017	13.985	-0,0032
28 Agustus 2017	13.980	-0,0004
29 Agustus 2017	13.913	-0,0048
30 Agustus 2017	13.951	0,0027
05 September 2017	14.007	0,0040
06 September 2017	14.025	0,0013
07 September 2017	14.119	0,0067
08 September 2017	14.107	-0,0008
11 September 2017	14.134	0,0019
12 September 2017	14.186	0,0037
13 September 2017	14.139	-0,0033
14 September 2017	14.116	-0,0016
15 September 2017	14.155	0,0028
18 September 2017	14.099	-0,0040
19 September 2017	14.072	-0,0019
20 September 2017	14.036	-0,0026
21 September 2017	14.025	-0,0008
25 September 2017	14.045	0,0014
26 September 2017	14.019	-0,0019
27 September 2017	14.008	-0,0008
28 September 2017	13.952	-0,0040
29 September 2017	13.996	0,0032

02 Oktober 2017	13.968	-0,0020
03 Oktober 2017	13.981	0,0009
04 Oktober 2017	13.996	0,0011
05 Oktober 2017	13.984	-0,0009
06 Oktober 2017	14.042	0,0041
09 Oktober 2017	14.045	0,0002
10 Oktober 2017	14.079	0,0024
11 Oktober 2017	14.045	-0,0024
12 Oktober 2017	14.023	-0,0016
13 Oktober 2017	14.043	0,0014
16 Oktober 2017	14.074	0,0022
17 Oktober 2017	14.030	-0,0031
19 Oktober 2017	14.004	-0,0019
20 Oktober 2017	14.028	0,0017
23 Oktober 2017	14.043	0,0011
24 Oktober 2017	13.988	-0,0039
25 Oktober 2017	14.040	0,0037
26 Oktober 2017	14.010	-0,0021
27 Oktober 2017	14.192	0,0130
30 Oktober 2017	14.248	0,0039
31 Oktober 2017	14.274	0,0018
01 Nopember 2017	14.244	-0,0021
02 Nopember 2017	14.167	-0,0054
03 Nopember 2017	14.149	-0,0013
06 Nopember 2017	14.143	-0,0004
07 Nopember 2017	14.153	0,0007
08 Nopember 2017	14.158	0,0004
09 Nopember 2017	14.158	0,0000
10 Nopember 2017	14.148	-0,0007
13 Nopember 2017	14.134	-0,0010
14 Nopember 2017	14.126	-0,0006
15 Nopember 2017	14.017	-0,0077
16 Nopember 2017	14.001	-0,0011
17 Nopember 2017	13.988	-0,0009
20 Nopember 2017	13.968	-0,0014
21 Nopember 2017	13.971	0,0002
22 Nopember 2017	14.022	0,0037
23 Nopember 2017	14.013	-0,0006
24 Nopember 2017	13.959	-0,0039
27 Nopember 2017	14.008	0,0035
28 Nopember 2017	13.970	-0,0027
29 Nopember 2017	14.058	0,0063
30 Nopember 2017	14.049	-0,0006
04 Desember 2017	13.966	-0,0059
05 Desember 2017	13.997	0,0022
06 Desember 2017	13.988	-0,0006
07 Desember 2017	13.930	-0,0041
08 Desember 2017	13.941	0,0008
11 Desember 2017	13.967	0,0019
12 Desember 2017	14.014	0,0034
13 Desember 2017	13.995	-0,0014

14 Desember 2017	13.999	0,0003
15 Desember 2017	14.025	0,0019
18 Desember 2017	14.041	0,0011
19 Desember 2017	13.992	-0,0035
20 Desember 2017	14.074	0,0059
21 Desember 2017	14.114	0,0028
22 Desember 2017	14.215	0,0072
26 Desember 2017	14.209	-0,0004
27 Desember 2017	14.301	0,0065
28 Desember 2017	14.357	0,0039
29 Desember 2017	14.528	0,0119
02 Januari 2018	14.336	-0,0132
03 Januari 2018	14.473	0,0096
04 Januari 2018	14.668	0,0135
05 Januari 2018	14.818	0,0102
08 Januari 2018	15.043	0,0152
09 Januari 2018	15.001	-0,0028
10 Januari 2018	14.975	-0,0017
11 Januari 2018	14.899	-0,0051
12 Januari 2018	14.958	0,0040
15 Januari 2018	14.924	-0,0023
16 Januari 2018	14.905	-0,0013
17 Januari 2018	14.916	0,0007
18 Januari 2018	14.871	-0,0030
19 Januari 2018	14.950	0,0053
22 Januari 2018	14.964	0,0009
23 Januari 2018	15.069	0,0070
24 Januari 2018	15.006	-0,0042
25 Januari 2018	15.036	0,0020
26 Januari 2018	15.084	0,0032
29 Januari 2018	15.039	-0,0030
30 Januari 2018	15.095	0,0037
02 Februari 2018	15.059	-0,0024
05 Februari 2018	14.914	-0,0096
06 Februari 2018	14.609	-0,0205
07 Februari 2018	14.679	0,0048
08 Februari 2018	14.691	0,0008
09 Februari 2018	14.600	-0,0062
12 Februari 2018	14.684	0,0058
13 Februari 2018	14.737	0,0036
14 Februari 2018	14.730	-0,0005
15 Februari 2018	14.881	0,0103
19 Februari 2018	15.040	0,0107
20 Februari 2018	15.000	-0,0027
21 Februari 2018	15.008	0,0005
22 Februari 2018	15.001	-0,0005
23 Februari 2018	14.998	-0,0002
26 Februari 2018	14.923	-0,0050
27 Februari 2018	14.997	0,0050
28 Februari 2018	14.813	-0,0123
01 Maret 2018	14.837	0,0016

02 Maret 2018	14.810	-0,0018
05 Maret 2018	14.726	-0,0057
06 Maret 2018	14.750	0,0016
07 Maret 2018	14.618	-0,0089
08 Maret 2018	14.618	0,0000
09 Maret 2018	14.663	0,0031
12 Maret 2018	14.868	0,0140
13 Maret 2018	14.913	0,0030
14 Maret 2018	14.806	-0,0072
15 Maret 2018	14.723	-0,0056
16 Maret 2018	14.780	0,0039
19 Maret 2018	14.772	-0,0005
20 Maret 2018	14.850	0,0053
21 Maret 2018	14.910	0,0040
22 Maret 2018	14.949	0,0026
23 Maret 2018	14.904	-0,0030
26 Maret 2018	14.877	-0,0018
27 Maret 2018	14.936	0,0040
28 Maret 2018	14.901	-0,0023
29 Maret 2018	14.943	0,0028
30 Maret 2018	15.058	0,0077
02 April 2018	15.046	-0,0008
03 April 2018	14.930	-0,0077
04 April 2018	14.614	-0,0212
05 April 2018	14.778	0,0112
06 April 2018	14.811	0,0022
09 April 2018	14.960	0,0101
10 April 2018	15.140	0,0120
11 April 2018	15.170	0,0020
12 April 2018	15.194	0,0016
13 April 2018	15.162	-0,0021
16 April 2018	15.233	0,0047
17 April 2018	15.189	-0,0029
18 April 2018	15.173	-0,0011
19 April 2018	15.289	0,0076
20 April 2018	15.219	-0,0046
23 April 2018	15.122	-0,0064
24 April 2018	14.973	-0,0099
25 April 2018	14.830	-0,0096
26 April 2018	14.882	0,0035
27 April 2018	14.979	0,0065
30 April 2018	15.012	0,0022
02 Mei 2018	14.868	-0,0096
03 Mei 2018	14.859	-0,0006
04 Mei 2018	14.887	0,0019
07 Mei 2018	14.754	-0,0089
08 Mei 2018	14.852	0,0066
14 Mei 2018	14.715	-0,0092
15 Mei 2018	14.769	0,0037
16 Mei 2018	14.818	0,0033
17 Mei 2018	14.663	-0,0105

18 Mei 2018	14.715	0,0035
21 Mei 2018	14.722	0,0005
22 Mei 2018	14.615	-0,0073
23 Mei 2018	14.217	-0,0272
24 Mei 2018	14.104	-0,0079
25 Mei 2018	14.303	0,0141
28 Mei 2018	14.067	-0,0165
30 Mei 2018	13.570	-0,0353
31 Mei 2018	13.731	0,0119
01 Juni 2018	13.762	0,0023
04 Juni 2018	13.762	0,0000
05 Juni 2018	13.843	0,0059
06 Juni 2018	13.976	0,0096
07 Juni 2018	14.052	0,0054
08 Juni 2018	14.025	-0,0019
11 Juni 2018	14.104	0,0056
12 Juni 2018	13.991	-0,0080
13 Juni 2018	14.066	0,0054
14 Juni 2018	14.067	0,0001
18 Juni 2018	13.886	-0,0129
19 Juni 2018	13.706	-0,0130
20 Juni 2018	13.695	-0,0008
21 Juni 2018	13.528	-0,0122
22 Juni 2018	13.523	-0,0004
25 Juni 2018	13.495	-0,0021
26 Juni 2018	13.457	-0,0028
27 Juni 2018	13.379	-0,0058
28 Juni 2018	13.332	-0,0035
29 Juni 2018	13.594	0,0197
02 Juli 2018	13.628	0,0025
03 Juli 2018	13.558	-0,0051
04 Juli 2018	13.646	0,0065
05 Juli 2018	13.655	0,0007
06 Juli 2018	13.437	-0,0160
09 Juli 2018	13.394	-0,0032
10 Juli 2018	13.563	0,0126
11 Juli 2018	13.524	-0,0029
12 Juli 2018	13.579	0,0041
13 Juli 2018	13.741	0,0119
16 Juli 2018	13.822	0,0059
17 Juli 2018	13.871	0,0035
18 Juli 2018	14.004	0,0096
19 Juli 2018	14.043	0,0028
20 Juli 2018	13.966	-0,0055
23 Juli 2018	14.049	0,0059
24 Juli 2018	14.105	0,0040
25 Juli 2018	14.100	-0,0004
26 Juli 2018	14.113	0,0009
27 Juli 2018	14.129	0,0011
30 Juli 2018	14.157	0,0020
31 Juli 2018	14.309	0,0107

01 Agustus 2018	14.327	0,0013
02 Agustus 2018	14.201	-0,0088
03 Agustus 2018	14.234	0,0023
06 Agustus 2018	14.173	-0,0043
07 Agustus 2018	14.315	0,0100
08 Agustus 2018	14.466	0,0105
09 Agustus 2018	14.435	-0,0021
10 Agustus 2018	14.452	0,0012
13 Agustus 2018	14.204	-0,0172
14 Agustus 2018	14.246	0,0030
15 Agustus 2018	14.284	0,0027
16 Agustus 2018	14.179	-0,0074
17 Agustus 2018	14.251	0,0051
20 Agustus 2018	14.289	0,0027
21 Agustus 2018	14.410	0,0085
23 Agustus 2018	14.477	0,0046
24 Agustus 2018	14.425	-0,0036
27 Agustus 2018	14.436	0,0008
28 Agustus 2018	14.539	0,0071
29 Agustus 2018	14.421	-0,0081
30 Agustus 2018	14.367	-0,0037
03 September 2018	14.323	-0,0031
04 September 2018	14.298	-0,0017
05 September 2018	14.237	-0,0043
06 September 2018	14.250	0,0009
07 September 2018	14.257	0,0005
12 September 2018	14.130	-0,0089
13 September 2018	14.163	0,0023
14 September 2018	14.270	0,0076
18 September 2018	14.219	-0,0036
19 September 2018	14.260	0,0029
20 September 2018	14.282	0,0015
21 September 2018	14.304	0,0015
24 September 2018	14.240	-0,0045
25 September 2018	14.170	-0,0049
26 September 2018	14.238	0,0048
27 September 2018	14.241	0,0002
28 September 2018	14.206	-0,0025
01 Oktober 2018	14.226	0,0014
02 Oktober 2018	14.237	0,0008
03 Oktober 2018	14.219	-0,0013
04 Oktober 2018	14.129	-0,0063
05 Oktober 2018	13.976	-0,0108
08 Oktober 2018	13.849	-0,0091
09 Oktober 2018	13.844	-0,0004
10 Oktober 2018	13.387	-0,0330
11 Oktober 2018	13.260	-0,0095
12 Oktober 2018	13.392	0,0100
15 Oktober 2018	13.388	-0,0003
16 Oktober 2018	13.453	0,0049
17 Oktober 2018	13.474	0,0016

18 Oktober 2018	13.432	-0,0031
19 Oktober 2018	13.345	-0,0065
22 Oktober 2018	13.216	-0,0097
23 Oktober 2018	13.028	-0,0142
24 Oktober 2018	12.935	-0,0071
25 Oktober 2018	12.883	-0,0040
26 Oktober 2018	12.911	0,0022
29 Oktober 2018	12.939	0,0022
30 Oktober 2018	12.951	0,0009
31 Oktober 2018	13.199	0,0191
01 Nopember 2018	13.152	-0,0036
02 Nopember 2018	13.275	0,0094
05 Nopember 2018	13.376	0,0076
07 Nopember 2018	13.464	0,0066
08 Nopember 2018	13.531	0,0050
09 Nopember 2018	13.453	-0,0058
12 Nopember 2018	13.320	-0,0099
13 Nopember 2018	13.203	-0,0088
14 Nopember 2018	13.193	-0,0008
15 Nopember 2018	13.225	0,0024
16 Nopember 2018	13.334	0,0082
19 Nopember 2018	13.313	-0,0016
21 Nopember 2018	13.239	-0,0056
22 Nopember 2018	13.234	-0,0004
23 Nopember 2018	13.244	0,0008
26 Nopember 2018	13.267	0,0017
27 Nopember 2018	13.169	-0,0074
28 Nopember 2018	13.149	-0,0015
29 Nopember 2018	13.267	0,0090
30 Nopember 2018	13.115	-0,0115
03 Desember 2018	13.294	0,0136
04 Desember 2018	13.263	-0,0023
05 Desember 2018	13.195	-0,0051
06 Desember 2018	13.132	-0,0048
07 Desember 2018	13.122	-0,0008
10 Desember 2018	12.945	-0,0135
11 Desember 2018	12.893	-0,0040
12 Desember 2018	12.917	0,0019
13 Desember 2018	12.966	0,0038
14 Desember 2018	12.852	-0,0088
17 Desember 2018	12.682	-0,0132
18 Desember 2018	12.560	-0,0096
19 Desember 2018	12.666	0,0084
20 Desember 2018	12.635	-0,0024
21 Desember 2018	12.925	0,0230
24 Desember 2018	13.091	0,0128
26 Desember 2018	12.934	-0,0120
27 Desember 2018	13.120	0,0144
28 Desember 2018	13.123	0,0002
31 Desember 2018	13.110	-0,0010
02 Januari 2019	12.893	-0,0166

03 Januari 2019	13.025	0,0102
04 Januari 2019	12.936	-0,0068
07 Januari 2019	13.026	0,0070
08 Januari 2019	12.949	-0,0059
09 Januari 2019	12.915	-0,0026
10 Januari 2019	13.073	0,0122
11 Januari 2019	13.158	0,0065
14 Januari 2019	13.069	-0,0068
15 Januari 2019	13.094	0,0019
16 Januari 2019	13.071	-0,0018
17 Januari 2019	13.170	0,0076
18 Januari 2019	13.234	0,0049
22 Januari 2019	13.270	0,0027
23 Januari 2019	13.190	-0,0060
24 Januari 2019	13.264	0,0056
25 Januari 2019	13.343	0,0060
28 Januari 2019	13.318	-0,0019
29 Januari 2019	13.196	-0,0092
30 Januari 2019	13.110	-0,0065
31 Januari 2019	13.131	0,0016
04 Februari 2019	13.101	-0,0023
07 Februari 2019	13.216	0,0088
08 Februari 2019	13.128	-0,0067
11 Februari 2019	13.100	-0,0021
12 Februari 2019	13.111	0,0008
13 Februari 2019	13.087	-0,0018
14 Februari 2019	13.136	0,0037
15 Februari 2019	13.184	0,0037
18 Februari 2019	13.217	0,0025
19 Februari 2019	13.404	0,0141
20 Februari 2019	13.620	0,0161
21 Februari 2019	13.627	0,0005
22 Februari 2019	13.531	-0,0070
25 Februari 2019	13.541	0,0007
26 Februari 2019	13.468	-0,0054
27 Februari 2019	13.390	-0,0058
28 Februari 2019	13.298	-0,0069
01 Maret 2019	13.262	-0,0027
04 Maret 2019	13.203	-0,0044
05 Maret 2019	13.179	-0,0018
06 Maret 2019	13.256	0,0058
07 Maret 2019	13.283	0,0020
08 Maret 2019	13.221	-0,0047
11 Maret 2019	13.134	-0,0066
12 Maret 2019	13.161	0,0021
13 Maret 2019	13.199	0,0029
14 Maret 2019	13.154	-0,0034
15 Maret 2019	13.197	0,0033
18 Maret 2019	13.338	0,0107
19 Maret 2019	13.309	-0,0022
20 Maret 2019	13.304	-0,0004

21 Maret 2019	13.202	-0,0077
22 Maret 2019	13.254	0,0039
25 Maret 2019	13.151	-0,0078
26 Maret 2019	13.174	0,0017
27 Maret 2019	13.141	-0,0025
28 Maret 2019	13.121	-0,0015
29 Maret 2019	13.165	0,0034
01 April 2019	13.114	-0,0039
02 April 2019	13.105	-0,0007
03 April 2019	13.164	0,0045
04 April 2019	13.214	0,0038
05 April 2019	13.209	-0,0004
08 April 2019	13.304	0,0072
09 April 2019	13.280	-0,0018
10 April 2019	13.249	-0,0023
11 April 2019	13.078	-0,0129
12 April 2019	13.120	0,0032
15 April 2019	13.304	0,0140
16 April 2019	13.280	-0,0018
17 April 2019	13.249	-0,0023
18 April 2019	13.078	-0,0129
19 April 2019	13.120	0,0032
22 April 2019	13.022	-0,0075
23 April 2019	13.042	0,0015
24 April 2019	13.142	0,0077
25 April 2019	13.124	-0,0014
26 April 2019	13.163	0,0030
29 April 2019	13.117	-0,0035
30 April 2019	13.136	0,0014
02 Mei 2019	13.018	-0,0090
03 Mei 2019	13.072	0,0041
06 Mei 2019	13.013	-0,0045
07 Mei 2019	13.191	0,0137
08 Mei 2019	13.111	-0,0061
09 Mei 2019	12.964	-0,0112
10 Mei 2019	12.860	-0,0080
13 Mei 2019	12.741	-0,0093
14 Mei 2019	12.693	-0,0038
15 Mei 2019	12.856	0,0128
16 Mei 2019	12.738	-0,0092
17 Mei 2019	12.769	0,0024
21 Mei 2019	12.730	-0,0031
23 Mei 2019	12.690	-0,0031
24 Mei 2019	12.677	-0,0010
27 Mei 2019	12.669	-0,0006
28 Mei 2019	12.821	0,0120
29 Mei 2019	12.955	0,0105
30 Mei 2019	13.093	0,0107
31 Mei 2019	13.284	0,0146
03 Juni 2019	13.301	0,0013
04 Juni 2019	13.200	-0,0076

07 Juni 2019	13.248	0,0036
10 Juni 2019	13.290	0,0032
11 Juni 2019	13.251	-0,0029
12 Juni 2019	13.270	0,0014
13 Juni 2019	13.235	-0,0026
14 Juni 2019	13.208	-0,0020
17 Juni 2019	13.218	0,0008
18 Juni 2019	13.409	0,0144
19 Juni 2019	13.561	0,0113
20 Juni 2019	13.709	0,0109
21 Juni 2019	13.783	0,0054
24 Juni 2019	13.672	-0,0081
25 Juni 2019	13.731	0,0043
26 Juni 2019	13.689	-0,0031
27 Juni 2019	13.677	-0,0009
28 Juni 2019	13.673	-0,0003
01 Juli 2019	13.820	0,0108
02 Juli 2019	13.879	0,0043
03 Juli 2019	13.902	0,0017
04 Juli 2019	13.900	-0,0001
05 Juli 2019	13.811	-0,0064
08 Juli 2019	13.771	-0,0029
09 Juli 2019	13.836	0,0047
10 Juli 2019	13.770	-0,0048
11 Juli 2019	13.755	-0,0011
12 Juli 2019	13.709	-0,0033
15 Juli 2019	13.736	0,0020
16 Juli 2019	13.674	-0,0045
17 Juli 2019	13.540	-0,0098
18 Juli 2019	13.440	-0,0074
19 Juli 2019	13.543	0,0077
22 Juli 2019	13.540	-0,0002
23 Juli 2019	13.542	0,0001
24 Juli 2019	13.469	-0,0054
25 Juli 2019	13.475	0,0004
26 Juli 2019	13.377	-0,0073
29 Juli 2019	13.385	0,0006
31 Juli 2019	13.342	-0,0032
01 Agustus 2019	13.382	0,0030
02 Agustus 2019	13.256	-0,0094
05 Agustus 2019	13.126	-0,0098
06 Agustus 2019	13.136	0,0008
07 Agustus 2019	13.196	0,0046
08 Agustus 2019	13.294	0,0074
09 Agustus 2019	13.280	-0,0011
13 Agustus 2019	13.157	-0,0093
14 Agustus 2019	13.178	0,0016
15 Agustus 2019	13.236	0,0044
16 Agustus 2019	13.204	-0,0024
19 Agustus 2019	13.185	-0,0014
20 Agustus 2019	13.222	0,0028

21 Agustus 2019	13.183	-0,0029
22 Agustus 2019	13.228	0,0034
23 Agustus 2019	13.311	0,0063
26 Agustus 2019	13.211	-0,0075
27 Agustus 2019	13.137	-0,0056
28 Agustus 2019	13.166	0,0022
29 Agustus 2019	13.185	0,0014
30 Agustus 2019	13.361	0,0133
03 September 2019	13.106	-0,0191
04 September 2019	13.183	0,0059
05 September 2019	13.120	-0,0048
06 September 2019	13.193	0,0056
10 September 2019	13.047	-0,0111
11 September 2019	13.136	0,0068
12 September 2019	13.124	-0,0009
13 September 2019	13.147	0,0018
17 September 2019	13.195	0,0037
18 September 2019	13.192	-0,0002
19 September 2019	13.153	-0,0030
20 September 2019	13.144	-0,0007
23 September 2019	13.076	-0,0052
24 September 2019	13.095	0,0015
25 September 2019	13.109	0,0011
26 September 2019	13.138	0,0022
27 September 2019	13.067	-0,0054
30 September 2019	13.081	0,0011
01 Oktober 2019	13.108	0,0021
02 Oktober 2019	12.997	-0,0085
03 Oktober 2019	12.938	-0,0045
04 Oktober 2019	12.899	-0,0030
07 Oktober 2019	12.902	0,0002
08 Oktober 2019	12.907	0,0004
09 Oktober 2019	12.860	-0,0036
10 Oktober 2019	12.881	0,0016
11 Oktober 2019	12.946	0,0050
14 Oktober 2019	13.027	0,0063
15 Oktober 2019	12.980	-0,0036
16 Oktober 2019	13.078	0,0076
17 Oktober 2019	13.106	0,0021
18 Oktober 2019	13.044	-0,0047
21 Oktober 2019	13.046	0,0002
22 Oktober 2019	13.066	0,0015
23 Oktober 2019	13.033	-0,0025
24 Oktober 2019	13.037	0,0003
25 Oktober 2019	13.040	0,0002
29 Oktober 2019	13.067	0,0021
30 Oktober 2019	13.054	-0,0010
31 Oktober 2019	13.086	0,0025
01 Nopember 2019	13.084	-0,0002
04 Nopember 2019	13.210	0,0096
05 Nopember 2019	13.228	0,0014

06 Nopember 2019	13.155	-0,0055
07 Nopember 2019	13.197	0,0032
08 Nopember 2019	13.150	-0,0036
11 Nopember 2019	13.155	0,0004
12 Nopember 2019	13.221	0,0050
13 Nopember 2019	13.147	-0,0056
14 Nopember 2019	13.073	-0,0056
15 Nopember 2019	13.081	0,0006
18 Nopember 2019	13.181	0,0076
19 Nopember 2019	13.156	-0,0019
20 Nopember 2019	13.144	-0,0009
21 Nopember 2019	13.048	-0,0073
22 Nopember 2019	13.113	0,0050
25 Nopember 2019	13.065	-0,0037
26 Nopember 2019	13.036	-0,0022
27 Nopember 2019	13.058	0,0017
28 Nopember 2019	13.030	-0,0021
29 Nopember 2019	12.787	-0,0186
02 Desember 2019	12.880	0,0073
03 Desember 2019	12.810	-0,0054
04 Desember 2019	12.829	0,0015
05 Desember 2019	12.878	0,0038
06 Desember 2019	12.948	0,0054
09 Desember 2019	12.911	-0,0029
10 Desember 2019	12.917	0,0005
11 Desember 2019	12.919	0,0002
12 Desember 2019	13.012	0,0072
13 Desember 2019	13.040	0,0022
16 Desember 2019	13.023	-0,0013
17 Desember 2019	13.131	0,0083
18 Desember 2019	13.266	0,0103
19 Desember 2019	13.192	-0,0056
20 Desember 2019	13.394	0,0153
23 Desember 2019	13.375	-0,0014
24 Desember 2019	13.282	-0,0070
26 Desember 2019	13.272	-0,0008
27 Desember 2019	13.327	0,0041
30 Desember 2019	13.387	0,0045
31 Desember 2019	13.213	-0,0130

Sumber : Olahan Excel

### Lampiran 3

#### Uji Statistika Deskriptif return harian Jakarta Islamic Indeks periode 2017-2019

	RETURN_JII	DUMMY
Mean	2.37E-05	0.074392
Median	0.000420	0.000000
Maximum	0.034490	1.000000
Minimum	-0.046525	0.000000
Std. Dev.	0.010372	0.262596
Skewness	-0.208195	3.243868
Kurtosis	4.213265	11.52268
Jarque-Bera	47.92207	3341.417
Probability	0.000000	0.000000
Sum	0.016584	52.00000
Sum Sq. Dev.	0.075092	48.13162
Observations	699	699

Sumber : olahan Eviews 8

### Lampiran 4

#### Uji Statistika Deskriptif return harian FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah periode 2017-2019

	RETURN_FBMHS	FBMHS
Mean	6.72E-06	13802.38
Median	0.000137	13906.00
Maximum	0.082960	15289.00
Minimum	-0.048664	12560.00
Std. Dev.	0.007542	618.1456
Skewness	1.135039	0.276916
Kurtosis	25.92084	2.243293
Jarque-Bera	16490.28	27.33264
Probability	0.000000	0.000001
Sum	0.005017	10296576
Sum Sq. Dev.	0.042378	2.85E+08
Observations	746	746

Sumber : olahan Eviews 8

### Lampiran 5

#### Uji Stationer return harian Jakarta Islamic Indeks periode 2017-2019

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-21.11926	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.439504	
5% level	-2.865470	
10% level	-2.568919	

Sumber : olahan Eviews 8

### Lampiran 6

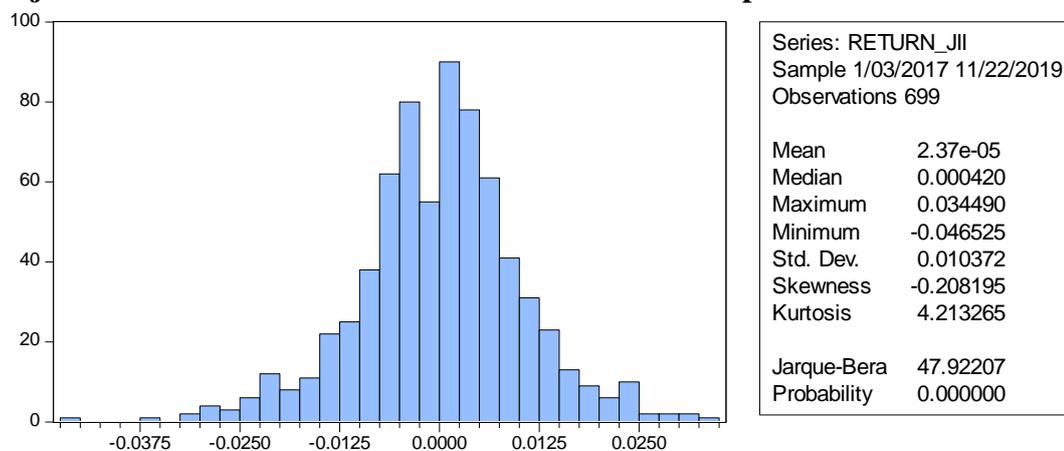
#### Uji Stationer return harian FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah periode 2017-2019

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-28.49173	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.438901	
5% level	-2.865204	
10% level	-2.568777	

Sumber : olahan Eviews 8

### Lampiran 7

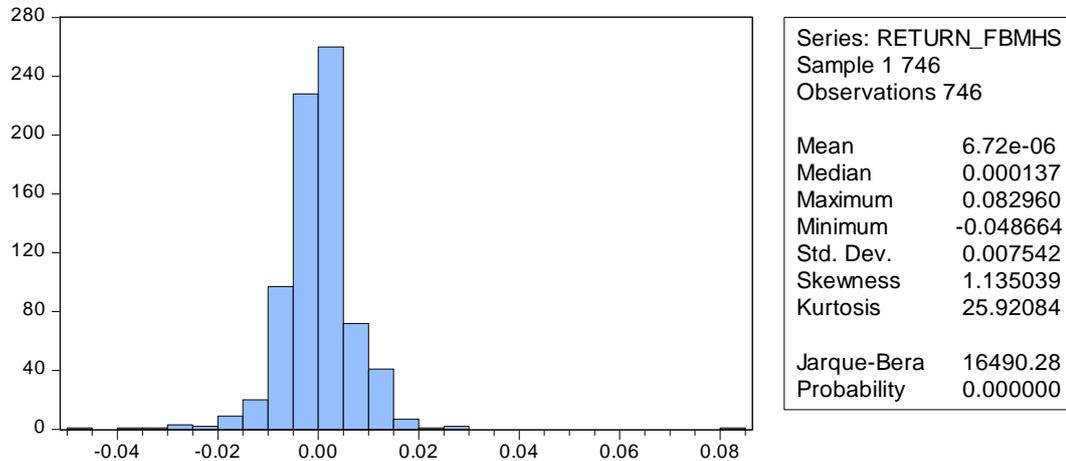
#### Uji Normalitas return harian Jakarta Islamic Indeks periode 2017-2019



Sumber : olahan Eviews 8

## Lampiran 8

### Uji Normalitas return harian FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah periode 2017-2019



Sumber : olahan Eviews 8

## Lampiran 9

### Uji Autokorekasi menggunakan Durbin Watson Jakarta Islamic Indeks periode 2017-2019

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.24E-05	0.000408	-0.054887	0.9562
DUMMY	0.000620	0.001496	0.414435	0.6787
R-squared	0.000246	Mean dependent var		2.37E-05
Adjusted R-squared	-0.001188	S.D. dependent var		0.010372
S.E. of regression	0.010378	Akaike info criterion		-6.295342
Sum squared resid	0.075073	Schwarz criterion		-6.282325
Log likelihood	2202.222	Hannan-Quinn criter.		-6.290310
F-statistic	0.171756	Durbin-Watson stat		2.017396
Prob(F-statistic)	0.678683			

Sumber : olahan Eviews 8

## Lampiran 10

### Uji Autokorekasi menggunakan Durbin Watson FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah periode 2017-2019

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.51E-05	0.000288	0.191625	0.8481
DUMMY	-0.000623	0.001032	-0.603400	0.5464
R-squared	0.000489	Mean dependent var		6.72E-06
Adjusted R-squared	-0.000854	S.D. dependent var		0.007542
S.E. of regression	0.007545	Akaike info criterion		-6.933092
Sum squared resid	0.042358	Schwarz criterion		-6.920720
Log likelihood	2588.043	Hannan-Quinn criter.		-6.928324
F-statistic	0.364091	Durbin-Watson stat		2.089286
Prob(F-statistic)	0.546427			

Sumber : Eviews 8

## Lampiran 11

### Regresi Variabel *Dummy* Bulan Ramadhan dengan Ordinary Last Square(OLS) di Jakarta Islamic Indeks

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.24E-05	0.000408	-0.054887	0.9562
DUMMY	0.000620	0.001496	0.414435	0.6787
R-squared	0.000246	Mean dependent var		2.37E-05
Adjusted R-squared	-0.001188	S.D. dependent var		0.010372
S.E. of regression	0.010378	Akaike info criterion		-6.295342
Sum squared resid	0.075073	Schwarz criterion		-6.282325
Log likelihood	2202.222	Hannan-Quinn criter.		-6.290310
F-statistic	0.171756	Durbin-Watson stat		2.017396
Prob(F-statistic)	0.678683			

Sumber : olahan Eviews 8

## Lampiran 12

### Regresi Variabel *Dummy* Bulan Ramadhan dengan Ordinary Last Square(OLS) di FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.51E-05	0.000288	0.191625	0.8481
DUMMY	-0.000623	0.001032	-0.603400	0.5464
R-squared	0.000489	Mean dependent var		6.72E-06
Adjusted R-squared	-0.000854	S.D. dependent var		0.007542
S.E. of regression	0.007545	Akaike info criterion		-6.933092
Sum squared resid	0.042358	Schwarz criterion		-6.920720
Log likelihood	2588.043	Hannan-Quinn criter.		-6.928324
F-statistic	0.364091	Durbin-Watson stat		2.089286
Prob(F-statistic)	0.546427			

Sumber : olahan Eviews 8

## Lampiran 13

### Pengujian Heteroskedastisitas pada Regresi *dummy* dengan white di Jakarta Islamic Indeks

F-statistic	5.056552	Prob. F(1,697)	0.0248
Obs*R-squared	5.034537	Prob. Chi-Square(1)	0.0248
Scaled explained SS	8.017352	Prob. Chi-Square(1)	0.0046

Sumber : olahan Eviews 8

## Lampiran 14

### Pengujian Heteroskedastisitas pada Regresi *dummy* dengan white di FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah

---

---

F-statistic	0.361153	Prob. F(1,744)	0.5480
Obs*R-squared	0.361948	Prob. Chi-Square(1)	0.5474
Scaled explained SS	4.475213	Prob. Chi-Square(1)	0.0344

---

---

Sumber : olahan Eviews 8

## Lampiran 15

### Regresi Variabel *dummy* Bulan Ramadhan dengan GARCH(1,1) Jakarta Islamic Indeks

---

---

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	6.92E-05	0.000366	0.189334	0.8498
DUMMY	0.000595	0.001435	0.414945	0.6782

---

---

Variance Equation

---

---

C	1.13E-06	4.36E-07	2.598737	0.0094
RESID(-1)^2	0.036576	0.011799	3.099845	0.0019
GARCH(-1)	0.953722	0.014064	67.81063	0.0000

---

---

R-squared	0.000171	Mean dependent var	2.37E-05
Adjusted R-squared	-0.001264	S.D. dependent var	0.010372
S.E. of regression	0.010379	Akaike info criterion	-6.397890
Sum squared resid	0.075079	Schwarz criterion	-6.365346
Log likelihood	2241.063	Hannan-Quinn criter.	-6.385309
Durbin-Watson stat	2.017228		

---

---

Sumber : olahan Eviews 8

## Lampiran 16

### Regresi Variabel *dummy* Bulan Ramadhan dengan GARCH(1,1) FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000244	0.000317	0.770851	0.4408
DUMMY	-0.000246	0.001197	-0.205301	0.8373

Variance Equation				
C	1.19E-05	3.27E-06	3.625905	0.0003
RESID(-1)^2	0.114915	0.032830	3.500269	0.0005
GARCH(-1)	0.681672	0.082823	8.230493	0.0000

R-squared	-0.000531	Mean dependent var	6.72E-06
Adjusted R-squared	-0.001876	S.D. dependent var	0.007542
S.E. of regression	0.007549	Akaike info criterion	-7.010355
Sum squared resid	0.042401	Schwarz criterion	-6.979426
Log likelihood	2619.863	Hannan-Quinn criter.	-6.998434
Durbin-Watson stat	2.087049		

Sumber : olahan Eviews 8