

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek

Di dalam dunia pasar modal, indeks atas saham maupun obligasi merupakan portofolio *imaginer* yang mengukur perubahan harga dari suatu pasar atau sebagian dari pasar tersebut. Terdapat 24 jenis index saham pada Bursa Efek Indonesia, salah satunya adalah Jakarta Islamic Index. Jakarta Islamic Index adalah Indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham-saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria sampling dengan periode penelitian tahun 1440 hijriah (11 september 2018-31 agustus 2019). Berikut deskripsi perusahaan dalam penelitian ini:

4.1.1 Astra International Tbk

Didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ASII bergerak di bidang perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama Astra bersama anak usahanya meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Toyota, Daihatsu, Isuzu, UD Trucks, Peugeot dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

4.1.2 Barito Pacific Tbk

Didirikan 04 April 1979 dengan nama PT Bumi Raya Pura Mas Kalimantan dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1983. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BRPT bergerak dalam bidang kehutanan, perkebunan, pertambangan, industri, properti, perdagangan, energi terbarukan dan transportasi. Produk-produk dan jasa

yang dihasilkan anak usaha Barito Pacific meliputi bahan baku industri plastik di sektor hilir (etilena, propilena, py-gas, serta mixed C4), komoditas perkebunan (kelapa sawit, serta produk turunannya), kayu olahan (particle board), penyewaan gedung (perkantoran dan perhotelan), dan lain sebagainya.

4.1.3 Ciputra Development Tbk

Didirikan 22 Oktober 1981 dengan nama PT Citra Habitat Indonesia dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1984. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CTRA adalah mendirikan dan menjalankan usaha di bidang pembangunan dan pengembangan perumahan (real estat), rumah susun (apartemen), perkantoran, pertokoan, pusat niaga, tempat rekreasi dan kawasan wisata beserta fasilitas-fasilitasnya serta mendirikan dan menjalankan usaha-usaha di bidang yang berhubungan dengan perencanaan, pembuatan serta pemeliharaan sarana perumahan, termasuk tapi tidak terbatas pada lapangan golf, klub keluarga, restoran dan tempat hiburan lain beserta fasilitas-fasilitasnya.

4.1.4 Vale Indonesia Tbk

Didirikan tanggal 25 Juli 1968 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1978. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INCO adalah dalam eksplorasi dan penambangan, pengolahan, penyimpanan, pengangkutan dan pemasaran nikel beserta produk mineral terkait lainnya. Saat ini, INCO menambang bijih nikel dan memprosesnya menjadi nikel dalam matte (produk yang digunakan dalam pembuatan nikel rafinasi) dengan penambangan dan pengolahan terpadu di Sorowako – Sulawesi.

4.1.5 Indofood Sukses Makmur Tbk

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 oleh Sudono Salim dengan nama PT Panganjaya Intikusuma yang pada tanggal 5 Februari 1994 menjadi Indofood Sukses Makmur. Perusahaan ini merupakan

produsen berbagai jenis makanan dan minuman Perusahaan ini mengekspor bahan makanannya hingga Australia, Asia, dan Eropa. Indofood telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *total food solutions* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir.

4.1.6 Indocement Tunggal Prakarsa Tbk

Didirikan tanggal 16 Januari 1985 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1985. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INTP antara lain pabrikasi semen dan bahan-bahan bangunan, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Indocement dan anak usahanya bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai, serta tambang agregat dan trass.

4.1.7 Indo Tambangraya Megah Tbk

Perusahaan ini didirikan tanggal 02 September 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1988. Induk usaha Indo Tambangraya Megah Tbk adalah Banpu Minerals (Singapore) Pte.Ltd. Sedangkan Induk usaha utama ITMG adalah Banpu Public Company Limited, sebuah perusahaan yang didirikan di Kerajaan Thailand. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ITMG adalah berusaha dalam bidang pertambangan, pembangunan, pengangkutan, perbengkelan, perdagangan, perindustrian dan jasa. Kegiatan utama ITMG adalah bidang pertambangan dengan melakukan investasi pada anak usaha dan jasa pemasaran untuk pihak-pihak berelasi. Anak usaha yang dimiliki ITMG bergerak dalam industri penambangan batubara, jasa kontraktor yang berkaitan dengan penambangan batubara dan perdagangan batubara.

4.1.8 Kalbe Farma Tbk

Kalbe Farma didirikan pada 10 September 1966 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1966. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KLBF meliputi, antara lain usaha dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini, KLBF terutama bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi, produk obat-obatan, nutrisi, suplemen, makanan dan minuman kesehatan hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer.

4.1.9 Matahari Department Store Tbk

Perusahaan ini didirikan tanggal 01 April 1982 dengan nama PT Stephens Utama International Leasing Corp dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1982. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LPPF bergerak dalam usaha jaringan gerai serba ada yang menyediakan berbagai macam barang seperti pakaian, aksesoris, tas, sepatu, kosmetik, peralatan rumah tangga dan mainan serta jasa konsultan manajemen. Matahari Department Store memiliki 142 gerai yang tersebar di kota-kota besar Indonesia.

4.1.10 Bukit Asam Tbk

Didirikan tanggal 02 Maret 1981. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PTBA adalah bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya, dan pengembangan perkebunan.

4.1.11 Surya Citra Media Tbk

Surya Citra Media Tbk didirikan 29 Januari 1999 dengan nama PT Cipta Aneka Selaras dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2002. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SCMA adalah bergerak dalam bidang produksi televisi hiburan, komunikasi dan layanan jasa multimedia. Saat ini kegiatan usaha utama SMCA meliputi bisnis multimedia, konsultasi media massa, manajemen dan konsultasi administrasi, mendirikan bisnis manajemen rumah produksi, animasi, media online, hiburan, film dan musik.

4.1.12 PT. United Tractors Tbk.

PT. United Tractors Tbk adalah perusahaan dengan sejarah panjang yang didirikan pada 13 Oktober 1972, UNTR melaksanakan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada 19 September 1989 menggunakan nama PT. United Tractors Tbk dengan PT. Astra International Tbk. sebagai pemegang saham mayoritas. Penawaran umum saham perdana ini menandai komitmen United Tractors untuk menjadi perusahaan kelas dunia berbasis solusi di bidang alat berat, pertambangan dan energi guna memberi manfaat bagi para pemangku kepentingan.

4.1.13 Unilever Indonesia Tbk

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha UNVR meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah.

4.2 Hasil perhitungan Variabel

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah *Actual Return*, *Expected Return*, dan *Abnormal Return* sebelum dan selama Ramadhan serta *Actual return*,

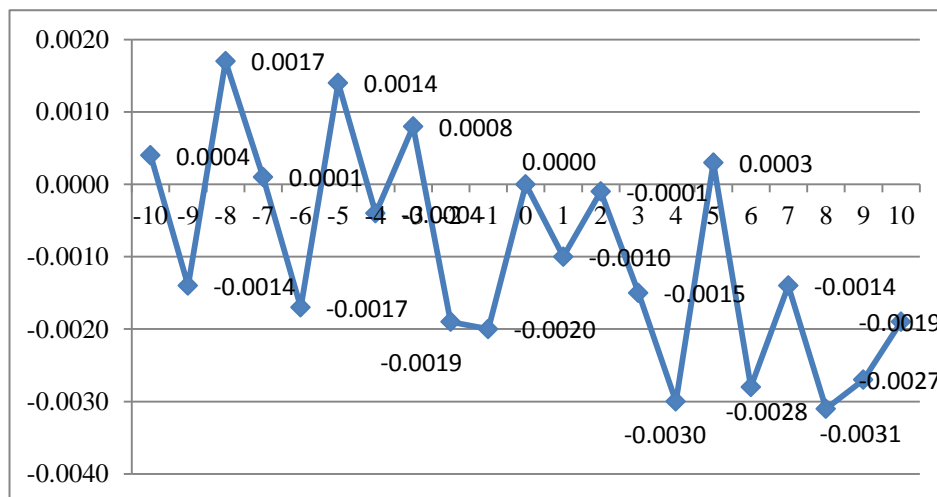
Expected Return, dan *Abnormal Return* pada kalender islam (Muharram-Dzulhijah) periode 1440 hijriah.

4.2.1 Actual Return

Dalam penelitian ini penulis menyajikan grafik pergerakan *Actual Return* yang dilakukan terhadap 13 emiten yang menjadi sampel dalam penelitian. Berikut adalah grafik pergerakan Actual Return saham:

Gambar 4.1

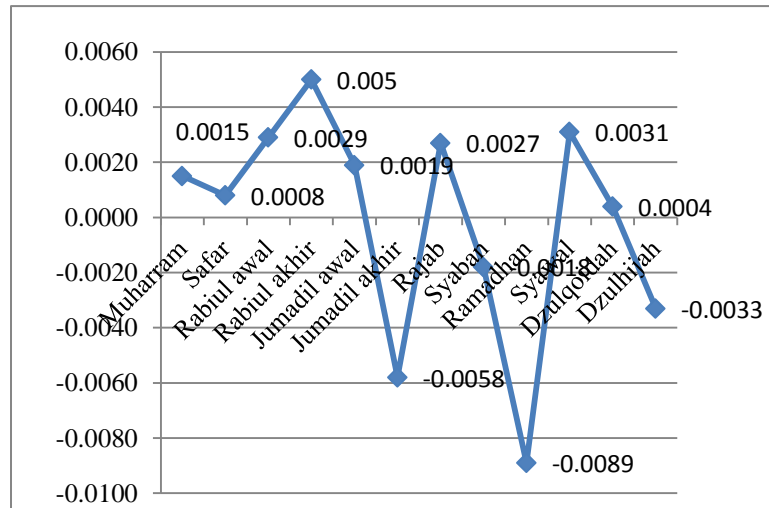
Grafik pergerakan Actual Return saham sebelum-selama bulan Ramadhan pada JII Periode 1440 hijriah



Berdasarkan grafik pergerakan return saham 10 hari sebelum dan 10 hari selama Ramadhan. Diketahui bahwa mendekati Ramadhan return mengalami penurunan dan *return* terendah terjadi pada H+8 Ramadhan sebesar -0,0031, dan return tertinggi pada H-8 Ramadhan yaitu sebesar 0,0017.

Gambar 4.2

**Grafik pergerakan *Actual Return* saham bulanan pada JII
Periode 1440 hijriah**



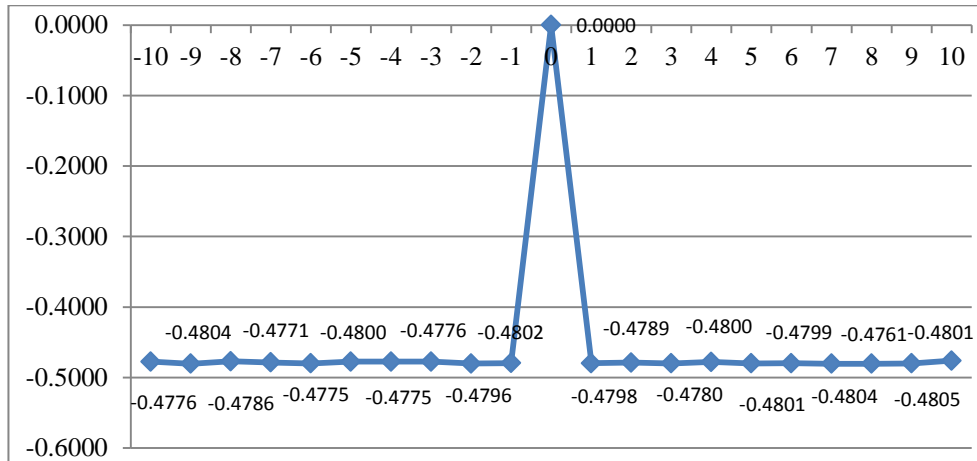
Berdasarkan grafik diatas, pergerakan *Actual Return* mengalami fluktuasi setiap bulan-nya. *Return* saham tertinggi terjadi pada bulan Rabiul akhir sebesar 0,0050 dan *return* saham terendah terjadi pada bulan Ramadhan yaitu sebesar -0,0089.

4.2.2 *Expected return*

Dalam penelitian ini penulis menyajikan hasil dari perhitungan *Expected return* dihitung dengan *return market* sebagai berikut:

Gambar 4.3

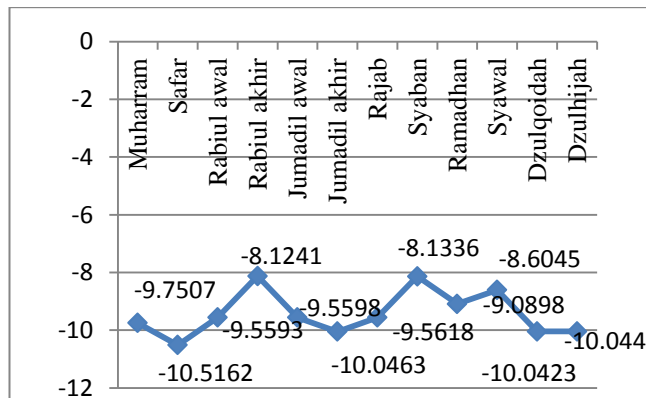
Grafik pergerakan *Expected Return* saham sebelum-selama bulan Ramadhan pada JII Periode 1440 hijriah



Gambar 4.3 menunjukkan grafik *Expected Return* saham 10 hari sebelum dan 10 hari selama Ramadhan. *Expected return* terendah terjadi pada H+7 Ramadhan sebesar -0,4805 dan *Expected return* tertinggi terjadi pada H+10 Ramadhan sebesar -0,4761.

Gambar 4.4

Grafik pergerakan *Expected Return* saham bulanan pada JII Periode 1440 hijriah

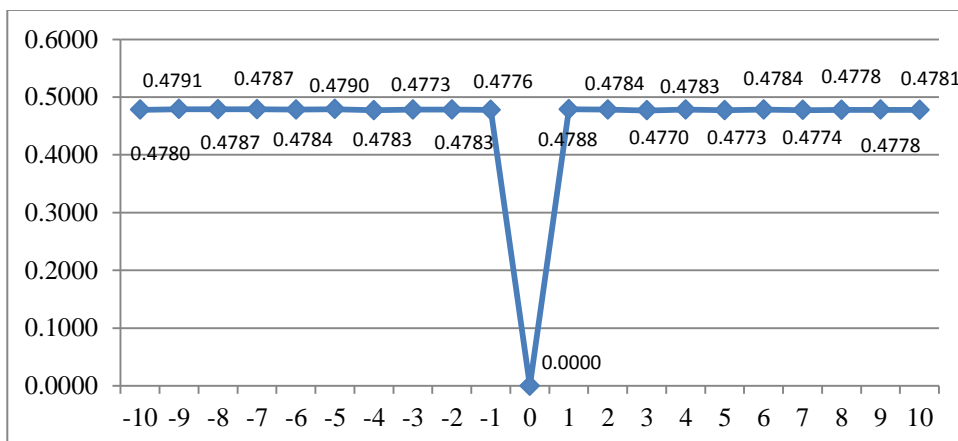


Grafik 4.4 menunjukkan bahwa pergerakan Expected Return bulan sebelum Ramadhan (syaban) tidak berbeda secara signifikan dengan bulan Ramadhan. Namun di bulan Syawal *Expected Return* mengalami kenaikan sebesar -8,6045. ER tertinggi terjadi dibulan rabiul akhir yaitu sebesar -8,1241 dan ER terendah pada bulan Safar sebesar -10,5162.

4.2.3 *Abnormal Return*

Dalam penelitian ini penulis menyajikan grafik mengenai pergerakan *Abnormal Return* saham yang dilakukan terhadap 13 perusahaan pada saham harian selama periode 1440 hijriah. Berikut adalah grafik dari pergerakan *Abnormal Return* saham:

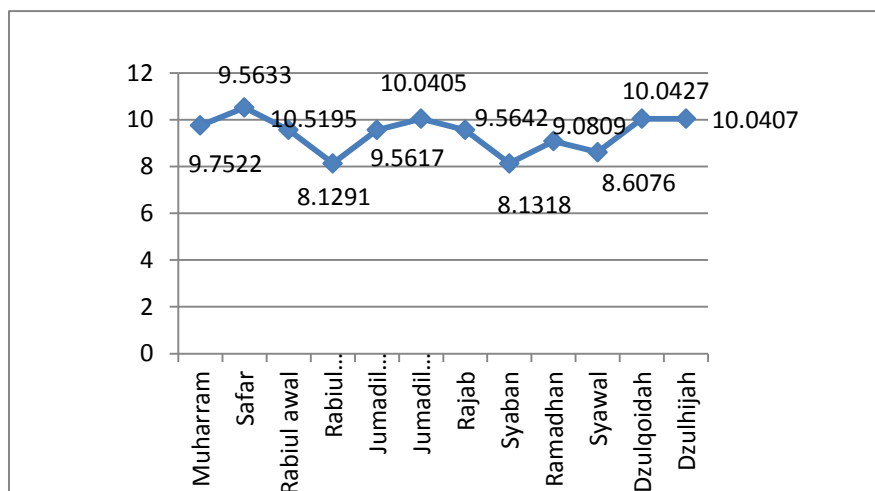
Gambar 4.5
Grafik pergerakan *Abnormal Return* saham sebelum-selama Ramadhan
pada JII
Periode 1440 hijriah



Berdasarkan gambar 4.5, grafik pergerakan *Abnormal return* mendekati Ramadhan menunjukkan penurunan di H-4 Ramadhan dan *Abnormal return* mengalami kenaikan yang signifikan di H+1 Ramadhan yaitu menjadi sebesar 0,4788. *Abnormal Return* terendah terjadi pada H+3 Ramadhan sebesar 0,4770 dan tertinggi pada H-9 Ramadhan yaitu sebesar 0,4791.

Gambar 4.6

**Grafik pergerakan *Abnormal Return* saham bulanan pada JII
Periode 1440 hijriah**



Sumber: (data diolah peneliti,2020)

Berdasarkan grafik diatas, *Abnormal Return* terendah terjadi pada bulan Rabiul akhir sebesar 8,1291. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya penurunan yang signifikan pada bulan Ramadhan.

4.3 Hasil Uji Prasyarat Analisis Data

a. Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal atau tidak. Jika data yang digunakan terdistribusi normal maka peneliti menggunakan Uji parametric yaitu *Paired sample t-test* dan *Independent sample T-test* dan jika data tidak terdistribusi normal maka peneliti menggunakan uji nonparametric yaitu *wilcoxon signed rank test* dan *mann whitney test*. Cara untuk mendeteksi apakah data terdistribusi normal atau tidak, pada penelitian ini penulis menggunakan analisis statistic yaitu dengan uji *Kolmogrov Smirnov*.

Dasar pengambilan keputusan *Kolmogrov Smirnov* yaitu:

Jika *Asymp sig. (2-tailed) > 0.05*, maka data terdistribusi normal

Jika *Asymp sig. (2-tailed)* < 0.05, maka data terdistribusi tidak normal
Berikut adalah hasil pengujian normalitas data dalam penelitian:

Tabel 4.1

Hasil uji normalitas data saham sebelum dan selama Ramadhan

<i>Average Abnormal Return</i>	<i>Asym sig (2-tailed)</i>	Distribusi data
Sebelum Ramadhan	0,200	Normal
Selama Ramadhan	0,180	Normal

Berdasarkan tabel diatas,dapat diketahui hasil nilai *kolmogorov-smirnov Average Abnormal Return* saham 10 hari sebelum Ramadhan ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$ maka H_0 diterima artinya data terdistribusi normal. *Average Abnormal Return* 10 hari selama Ramadhan ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,180 > 0,05$ maka H_0 diterima artinya data terdistribusi normal.

Tabel 4.2

Hasil uji Normalitas data saham bulanan periode 1440 hijriah

Bulan	<i>Asym sig (2-tailed)</i>	Distribusi data
Muharram	0,000	Tidak Normal
Safar	0,200	Normal
Rabiul awal	0,086	Normal
Rabiul akhir	0,073	Normal
Jumadil awal	0,200	Normal
Jumadil akhir	0,200	Normal
Rajab	0,200	Normal
Syaban	0,155	Normal
Ramadhan	0,200	Normal
Syawal	0,200	Normal
Dzulqoidah	0,200	Normal
Dzulhijah	0,200	Normal

Sumber: (data diolah peneliti,2020)

Berdasarkan uji Prasyarat yang dilakukan pada data *Average Abnormal Return* saham di Jakarta Islamic Index periode 1440 hijriah (11 september 2018-31

agustus 2019) dapat diketahui bahwa data *Average Abnormal Return* pada bulan Muharram ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak artinya data tidak terdistribusi normal.

Dari tabel diatas , dapat diketahui bahwa nilai *Asym sig. (2-tailed)* pada data ARR saham bulanan periode 1440 hijriah lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data ARR saham bulanan terbukti terdistribusi normal.

4.4 Hasil pengujian hipotesis

4.5.1 Paired sample T-test

Hipotesis menyatakan bahwa terjadi perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan selama Ramadhan pada perdagangan saham di pasar modal Indonesia. Setelah data diketahui terdistribusi normal maka pengujian dilakukan menggunakan *Paired sample T-test* tujuannya adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum dan selama Ramadhan pada Jakarta Islamic index di bursa efek Indonesia periode 1440 hijriah (11 september 2018-31 agustus 2019).

Dalam uji *Paired sample T-test* variable dibandingkan antara *Abnormal return* sebelum dan selama Ramadhan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Jika *Asym sig (2-tailed)* > 0.05 maka H_a ditolak
- b. Jika *Asym sig (2-tailed)* < 0.05 maka H_a diterima

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis:

Tabel 4.3

Hasil uji Paired sample T-test

	mean	t	<i>Asym sig (2-tailed)</i>	Kesimpulan
AAR sebelum Ramadhan– AAR selama Ramadhan	0,004	1,562	0,136	Tidak signifikan

4.5.2 Independent Sample T-test dan Mann whitney test

Hipotesis menyatakan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan *Average Abnormal Return saham* antara bulan Ramadhan dengan bulan selain

Ramadhan pada perdagangan saham di pasar modal Indonesia. Setelah data diketahui terdistribusi normal maka pengujian dilakukan menggunakan *Independent sample T-test*. Tujuan dari *uji Independent sample T-test* adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara *Average Abnormal Return (AAR)* saham pada bulan Ramadhan dengan AAR saham bulan selain Ramadhan pada Jakarta Islamic index di bursa efek Indonesia periode 1440 hijriah (11 september 2018-31 agustus 2019). Namun untuk data yang tidak terdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan *Mann whitney test*

Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak dalam *Independent sample T-test* terdapat kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $Asym\ sig\ (2-tailed) > 0.05$ maka H_a ditolak
- b. Jika $Asym\ sig\ (2-tailed) < 0.05$ maka H_a diterima

Tabel 4.4

Hasil uji Mann Whitney Test

Periode	Mean Rank		Z	Sig (2-tailed)	Kesimpulan
	Ramadhan	Lainnya			
Ramadhan – Muharram	16,61	23,23	-1,816	0,069	Tidak signifikan

Sumber: (data diolah peneliti,2020)

Tabel 4.5

Hasil uji Independent Sample T-test

Periode	Mean		T	Sig (2-tailed)	Kesimpulan
	Ramadhan	Lainnya			
Ramadhan – Safar	0,4779	0,4781	-0,848	0,401	Tidak signifikan
Ramadhan – Rabiulawal	0,4779	0,4781	-0,786	0,437	Tidak signifikan
Ramadhan – Rabiul akhir	0,4779	0,4781	-0,859	0,396	Tidak signifikan

Ramadhan –Jumadil awal	0,4779	0,4780	-0,689	0,495	Tidak signifikan
Ramadhan – Jumadil akhir	0,4779	0,4781	-0,619	0,830	Tidak signifikan
Ramadhan – Rajab	0,4779	0,4782	-0,983	0,332	Tidak signifikan
Ramadhan – Syaban	0,4779	0,4783	-1,695	0,099	Tidak signifikan
Ramadhan – Syawal	0,4779	0,4782	-1,105	0,277	Tidak signifikan
Ramadhan – Dzulqoidah	0,4779	0,4782	-1,207	0,235	Tidak signifikan
Ramadhan – Dzulhijah	0,4779	0,4781	-0,698	0,490	Tidak signifikan

Sumber: (data diolah peneliti, 2020)

4.5 Hasil Penelitian

a. Perbedaan Abnormal Return sebelum dan selama Ramadhan

Berdasarkan tabel hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan metode *Paired sample T-test* dengan periode penelitian 10 hari sebelum dan 10 hari selama Ramadhan diperoleh hasil rata-rata *Average abnormal return* sebelum dan selama Ramadhan sebesar 0,004 dengan nilai t sebesar 1,562 dan nilai signifikansi sebesar 0,136. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dibandingkan nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan selama Ramadhan pada periode 1440 hijriah.

b. Perbedaan Abnormal Return bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan

Berdasarkan tabel hasil pengujian Hipotesis, pada periode Ramadhan-Muharram, *mean rank Average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 16,61 dan *mean rank Average Abnormal Return* Muharram sebesar 23,23 dengan nilai z sebesar -1,816 dan nilai signifikansi sebesar 0,069. Hal

ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Muharram pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

Pada periode Ramadhan-Safar, rata-rata *Average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* pada bulan Safar sebesar 0,4781 dengan nilai t sebesar -0,848 dan nilai signifikansi sebesar 0,401. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Safar pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019)..

Pada periode Ramadhan-Rabiul Awal, rata-rata *Average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* bulan Rabiul Awal sebesar 0,4781 dengan nilai t sebesar -0,786 dan nilai signifikansi sebesar 0,437. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Rabiul awal pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

Pada periode Ramadhan-Rabiul akhir, rata-rata *Average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* Rabiul akhir sebesar 0,4781 dengan nilai t sebesar -0,859 dan nilai signifikansi sebesar 0,396. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Rabiul akhir pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

Pada periode Ramadhan-Jumadil awal, rata-rata *Average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* Jumadil awal sebesar 0,4780 dengan nilai t sebesar -0,689 dan nilai signifikansi sebesar 0,495. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan

antara bulan ramadhan dengan bulan Jumadilawal pada pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

Pada periode Ramadhan-Jumadil akhir, *Average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* pada bulan Jumadil akhir sebesar 0,4781 dengan nilai t sebesar -0,619 dan nilai signifikansi sebesar 0,830. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Rajab pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

Pada periode Ramadhan-Rajab, *average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* pada bulan Rajab sebesar 0,4782 dengan nilai t sebesar -0,983 dan nilai signifikansi sebesar 0,332. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Rajab pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

Pada periode Ramadhan-Syaban, *average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* Syaban sebesar 0,4783 dengan nilai t sebesar -1,695 dan nilai signifikansi sebesar 0,099. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Syaban pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

Pada periode Ramadhan-Syawal, *average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* Syawal sebesar 0,4782 dengan nilai t sebesar -1,105 dan nilai signifikansi sebesar 0,277. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Syawal pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019)..

Pada periode Ramadhan-Dzulqoidah, *average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* Dzulqoidah sebesar 0,4782 dengan nilai t sebesar -1,207 dan nilai signifikansi sebesar 0,235. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan Ramadhan dengan bulan Muharram pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

Pada periode Ramadhan-Dzulhijah, *average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 dan *average abnormal return* pada bulan Dzulhijah sebesar 0,4781 dengan nilai t sebesar -0,698 dan nilai signifikansi sebesar 0,490. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara bulan ramadhan dengan bulan Dzulhijah pada tahun 1440 hijriah (11 September 2018- 31 Agustus 2019).

4.7 Pembahasan

a. Perbedaan *Abnormal return* saham pada sebelum dan selama Ramadhan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar modal yang terjadi selama bulan ramadhan di Indonesia, karena diduga peristiwa Ramadhan mengandung informasi yang dapat mempengaruhi kondisi perekonomian nasional.

Hasil pengujian *Abnormal return* pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t sebesar 1,562 dan nilai signifikansi (*sig.*) sebesar 0,136. Tanda positif menunjukkan bahwa *Abnormal Return* sebelum Ramadhan lebih besar dibandingkan *Abnormal return* selama Ramadhan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai sig. Sebesar $0,136 > 0,05$ pada taraf kepercayaan 95%. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan selama Ramadhan tidak terdukung.

Tidak adanya reaksi pasar modal terhadap peristiwa Ramadhan disebabkan karena peristiwa Ramadhan tidak memiliki informasi yang berpengaruh cukup besar bagi pasar modal di Indonesia, sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return sebelum dan selama Ramadhan pada periode 1440 hijriah.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian A'immah et al., (2015) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return sebelum Ramadhan dan selama Ramadhan. Setiasri & Rinofah, (2016) juga menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara return sebelum-selama bulan Ramadhan.

b. Perbedaan *Abnormal return* saham pada bulan Ramadhan dan bulan selain Ramadhan

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan ada atau tidaknya perbedaan *Abnormal Return* antara bulan Ramadhan dengan bulan selain ramadhan pada kalender hijriah. Rata-rata *Cumulative Average Abnormal Return* pada bulan Ramadhan sebesar 0,4779 atau berada pada kisaran angka positif. Tanda positif mengindikasikan bahwa *Return* pada bulan Ramadhan lebih tinggi dibandingkan *Return* pasar atau IHSG.

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan *Independent sample T-test* dan *Mann whitney Test* , menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan (Muharram, Safar, Rabiul awal, Rabiul akhir, Jumadil awal, Jumadil akhir, Rajab, Syaban, Syawal, Dzulqoidah, Dzulhijah). Seluruh hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi Ramadhan Effect selama periode 1440 hijriah.

Tidak terjadinya Ramadhan *Effect* dikarenakan keinginan pemodal atas likuiditas suatu saham tidak berubah dari bulan kebulan dalam satu tahun sehingga dibulan Ramadhan tidak terjadi Ramadhan *Effect*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Rusmayanti et al., (2016) yang mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan. Winkasari et al., (2019) juga mengatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan.