

PENGARUH BULAN RAMADHAN TERHADAP RETURN PASAR SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (1425H-1434H)

Aprida Rusmayanti

(Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat)

Meina Wulansari Yusniar

(Universitas Lambung Mangkurat)

Asrid Juniar

(Universitas Lambung Mangkurat)

ABSTRACT

The phenomenon of monthly effect is when the desire of financiers on the liquidity of stock changes from month to month in a year. This monthly effect of course is contrary to the concept of efficient markets, but it gives confidence to investors that there is still a gap to benefit by using information of price and sales volume in past. Ramadhan effect is monthly effect, it has been investigated several time in Islamic countries and it was found that there was a difference in market return during Ramadhan month rather than during any other months.

The purpose of this study was to describe the effect of Ramadhan on the stock market return in the Indonesia Stock Exchange (IDX). Ramadhan effect, is a seasonal anomaly in the financial markets, when stock returns during Ramadhan is different from the other. The unit of analysis used in this study is a JSX composite of 1425H-1434H (February 21, 2004 -3 November 2013). The statistical method used to test the hypothesis is nonparametric test (sign test), because the data are not normally distributed. The results showed that there was no influence of Ramadhan on the stock market return in the Indonesia Stock Exchange.

The cause of the lack of differences in returns among others due to the stability of the value of JSX Composite which is basic calculation of returns, but it also may be due to cultural differences and different conditions during the month of Ramadhan between Indonesia and other countries. Investor behavior changes that occur in other countries during Ramadhan does not occur in Indonesia due to the investors's composition in Indonesia is still dominated by foreign and institutional investors.

The results of this study indicate that the capital market in Indonesia efficient in weak form, because the pattern of stock price movement is random or unpredictable

Keywords:

Return of stock market, Ramadhan

ABSTRAKS

Fenomena Monthly Effect adalah ketika keinginan pemodal atas likuiditas suatu saham dapat berubah dari bulan ke bulan dalam satu tahun. Adanya mounthly effect tentu saja bertentangan dengan konsep pasar efisien, di lain pihak hal tersebut memberikan keyakinan kepada investor bahwa masih ada celah untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan informasi harga maupun volume penjualan di masa lalu. Salah satu yang termasuk mounthly effect adalah Ramadhan effect yang telah beberapa kali diteliti di negara – negara Islam dan menemukan ada perbedaan return pasar pada bulan Ramadhan dibandingkan bulan bulan lainnya.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan mengenai pengaruh bulan Ramadhan terhadap return pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ramadhan effect, adalah anomali musiman dalam pasar keuangan, ketika return saham pada bulan Ramadhan berbeda dengan return saham bulan lainnya. Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 1425H-1434H (21 Februari 2004 -3 November 2013). Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Uji beda nonparametrik (uji sign), dikarenakan data return tidak berdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh bulan Ramadhan terhadap return pasar saham di Bursa Efek Indonesia.

Penyebab tidak adanya perbedaan return tersebut antara lain dikarenakan stabilnya nilai IHSG yang menjadi dasar perhitungan return, selain itu juga dapat disebabkan adanya perbedaan budaya dan kondisi yang berbeda pada saat bulan Ramadhan antara negara Indonesia dan negara lainnya. Perubahan perilaku investor yang terjadi di negara lainnya selama bulan Ramadhan tidak terjadi di Indonesia karena komposisi investor di Indonesia masih didominasi oleh investor asing dan institusional..

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar modal di Indonesia efisien dalam bentuk lemah, karena pola pergerakan harga saham adalah random (acak) atau tidak dapat diprediksi sebelumnya

Kata Kunci :

Return pasar saham, Bulan Ramadhan

PENDAHULUAN

Fenomena *monthly effect* adalah ketika keinginan pemodal atas likuiditas suatu saham dapat berubah dari bulan ke bulan dalam satu tahun. Hal ini berarti bahwa keinginan jual beli saham dapat berubah setiap bulan. *Month of the year effect* lebih mengacu pada adanya perbedaan atas *return* saham bulanan pada tiap bulan dalam satu tahun.

Adanya *monthly effect* tentu saja bertentangan dengan konsep pasar efisien, di lain pihak hal tersebut memberikan keyakinan kepada para investor bahwa masih ada celah untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan informasi harga maupun volume penjualan di masa lalu. Studi

mengenai *the monthly effect* menunjukkan bahwa *return* dalam satu atau beberapa bulan lebih besar dari pada bulan-bulan lainnya. Salah satu yang termasuk *Monthly Effect* adalah Ramadhan *effect* yang telah beberapa kali diteliti di negara-negara Islam dan menemukan ada perbedaan *return* pasar pada bulan Ramadhan dibandingkan bulan-bulan lainnya. Hal tersebut terkait dengan peningkatan optimisme investor yang dialami selama bulan Ramadhan yang ditandai dengan meningkatnya kebahagiaan, solidaritas, dan identitas sosial bagi umat Islam. Sentimen optimis atau positif ini kemudian menyebabkan rasa percaya diri dan peningkatan kemauan untuk mengambil risiko, sehingga investor melihat investasi sebagai nilai relatif yang lebih tinggi.

Penelitian pengaruh bulan Ramadhan terhadap return saham telah dilakukan di beberapa negara Islam, salah satunya dilakukan Mustafa (2011) pada bursa efek Karachi di Pakistan menemukan ada perbedaan return pasar pada bulan Ramadhan dibandingkan bulan-bulan lainnya. Hal tersebut terkait dengan perilaku investor, pada bulan Ramadhan aktivitas ekonomi menurun, dan transaksi di pasar modal juga menurun, hal tersebut diduga karena larangan berjudi dalam Islam Ramadhan *Effect* telah diteliti di beberapa negara Islam dan terbukti keberadaannya, akan tetapi masih diragukan kekonsistennannya, mengingat beberapa penelitian justru tidak menemukan perbedaan return yang signifikan di bulan Ramadhan. Terjadinya Ramadhan *effect* terkait dengan perilaku investor di negara tersebut selama bulan Ramadhan, untuk itu menarik diteliti apakah Ramadhan *effect* juga terjadi di Indonesia, mengingat situasi Ramadhan di masing-masing negara memiliki perbedaan yang tentunya juga akan berpengaruh pada perilaku investor. Lebih jauh lagi hasil penelitian ini juga dapat digunakan untuk memverifikasi bentuk pasar modal di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai unit analisis. Menurut Boudreaux dalam Pujiharjo (2010) Efek kalender akan lebih mudah jika dideteksi dengan indeks pasar daripada dengan menggunakan harga saham. Maka dalam studi ini juga digunakan indeks pasar yaitu IHSG. IHSG merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.

Periode penelitian yang dipilih adalah tahun 1425H-1434H, (10 tahun) hal tersebut dilatar belakangi karena semakin panjang periode penelitian maka semakin baik pula dalam memprediksi hasil penelitian. Penelitian ini diharapkan mampu dijadikan referensi dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan pasar modal khususnya yang ada di Indonesia.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *return* pada bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan selama tahun 1425H-1434H ?

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk membuktikan dan menganalisis secara empiris bahwa *return* bulan Ramadhan berbeda dengan *return* bulan selain Ramadhan selama tahun 1425H-1434H

TINJAUAN PUSTAKA

Kategori Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar bisa dikelompokkan ke dalam tiga jenis, berdasarkan jenis informasinya. Ketiga jenis tersebut adalah (1) efisiensi bentuk lemah (2) Efisiensi bentuk setengah kuat, (3) Efisiensi bentuk kuat. (Hanafi 2012:394)

1. Efisiensi Bentuk lemah

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga mencerminkan informasi masa lampau. Implikasi dari efisien bentuk lemah adalah investor tidak akan memperoleh keuntungan *abnormal* yang konsisten dengan menggunakan informasi masa lampau.

2. Efisiensi setengah kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Efisiensi bentuk kuat

3. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga mencerminkan informasi yang bersifat pribadi dan juga informasi lainnya (yang dipublikasikan di masa lalu). Informasi pribadi adalah informasi yang belum dipublikasikan. Biasanya informasi tersebut hanya beredar di kalangan orang dalam (*insider*), seperti direksi-direksi perusahaan. Implikasi dari kondisi tersebut adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan *abnormal* dengan menggunakan informasi dalam, dan juga semua informasi yang ada. Tentu saja bentuk efisiensi semacam ini merupakan bentuk efisiensi yang sangat ekstrim.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG atau kepanjangan dari Indeks Harga Saham Gabungan atau dalam sebutan Bahasa Inggris biasa dikenal dengan *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite* adalah salah satu bentuk pasar saham di Indonesia yang dipergunakan Bursa Efek Indonesia (dulunya bernama Bursa Efek Jakarta). IHSG merupakan indeks saham yang terus berkembang setiap hari karena IHSG merupakan bursa saham yang terus berputar dan terpusat di Jakarta. IHSG pertama kali menggelar perdagangan sahamnya pada tanggal 1 April 1983. IHSG memperdagangkan saham-saham biasa dan saham preferen di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG memiliki Hari Dasar perhitungan yaitu pada tanggal 10 Agustus 1982. IHSG pada tanggal tersebut memiliki tetapan angka atau nilai saham pertama yaitu 100 dan saham yang ikut didalamnya hanya 13 saham. (www.financeroll.co.id)

IHSG memiliki nilai *return* indeks yang merupakan nilai keuntungan yang didapat para pelaku investor dalam melaksanakan perdagangan melalui IHSG. Nilai *return* indeks dapat dihitung menggunakan metode penghitungan sebagai berikut :

$$R_i = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Ket:

R_i = *Return* indeks pasar (IHSG)

P_{it} = Indeks pasar (IHSG) pada periode t .

P_{it-1} = Indeks pasar (IHSG) pada periode $t-1$ (tahun sebelumnya).

IHSG atau Indeks Harga Saham Gabungan merupakan bursa saham yang memiliki perhitungan saham yang sama dengan bursa saham lain diseluruh dunia. Perhitungan IHSG menggunakan harga dasar IHSG itu sendiri pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah nilai pasar

pada IHSG merupakan keseluruhan perkalian dari tiap saham yang tercatat dalam hal ini terdapat pengecualian pada perusahaan yang tengah berada pada tahap restrukturisasi dengan harga BEJ pada tanggal tersebut. (www.financeroll.co.id)

Ramadhan Effect

Bialkowski, Etebari, dan Wisniewski dalam Ziemba (2011:32) meneliti *return* saham studi selama bulan Ramadhan di 14 negara Muslim selama periode 1989-2007. Mereka menemukan bahwa *return* saham selama bulan Ramadhan hampir sembilan kali lebih tinggi (38,1 % vs 4,3 %) daripada selama sisa tahun. Penjelasan mereka untuk fenomena ini menggunakan teori-teori perilaku baru yang menghubungkan emosi investor dengan keputusan mereka . Secara khusus , mereka menyarankan bahwa kelebihan pengembalian adalah hasil peningkatan optimisme investor dialami selama bulan Ramadhan yang ditandai dengan meningkatnya kebahagiaan, solidaritas, dan identitas sosial bagi umat Islam. Ramadhan dapat menyebabkan euforia ringan , seperti yang di katakan oleh Knerr dan Pearl dalam Ziemba (2011:32). Sentimen optimis atau positif ini kemudian menyebabkan rasa terlalu percaya dan kemauan meningkat untuk mengambil risiko, sehingga investor melihat investasi sebagai nilai relatif yang lebih tinggi .

Bialkowski et al dalam Ziemba (2011:33) juga mempertimbangkan bahwa pada bulan Ramadhan sebagai periode yang sehat mungkin ada permintaan yang lebih tinggi untuk ekuitas, seperti yang didokumentasikan oleh Rosen dan Wu dalam Ziemba (2011). Penelitian tersebut tidak menemukan bukti dari bahwa volume perdagangan yang lebih tinggi selama bulan Ramadhan. Dalam studi mereka, Bialkowski et al dalam Ziemba (2011) menjelaskan Ramadhan terkait potensi efek emosional, meninjau efek klinis puasa, dan meninjau bukti empiris tentang efek Ramadhan pada harga ekuitas di 14 negara-negara Islam. Penelitian tersebut secara empiris membandingkan pengembalian rata-rata selama bulan Ramadhan dan sisa tahun dan menemukan bahwa 11 dari 14 negara yang diteliti memiliki keuntungan yang lebih tinggi selama bulan Ramadhan; negara-negara yang tidak menunjukkan anomali ini adalah Bahrain, Arab Saudi, dan Indonesia. Mereka menyebutkan efek ini karena sedikitnya periode pengamatan dalam kasus Bahrain dan Arab Saudi dan *outlier* Krisis Asia di Indonesia mempengaruhi harga saham selama Ramadhan .

HIPOTESIS

1. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham selain bulan Ramadhan
2. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Shawal
3. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Zulqaidah
4. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Zulhijah
5. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Muharram
6. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Safar
7. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Rabiulawal
8. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham Bulan Rabiulakhir
9. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Jumadilawal
10. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham Bulan Jumadilakhir

11. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Rajab
12. Terdapat perbedaan *return* saham bulan Ramadhan dengan *return* saham bulan Shaban

METODE PENELITIAN

Jenis dan Tempat Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian empiris (*empirical research*), yaitu penelitian yang dapat dibuktikan dengan pengamatan atau eksperimen. Ruang lingkup dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Alasan penelitian di BEI karena data yang tersedia di BEI adalah data yang dapat dipertanggungjawabkan.

Unit analisis

Unit analisis dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG yang digunakan adalah IHSG dari tanggal 21 Februari 2004 -3 November 2013 (1425H-1434H)

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian adalah bahwa *return* saham di bulan Ramadhan berbeda dengan *return* saham bulan lainnya di Bursa Efek Indonesia. Pembuktian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji beda, yakni menguji rata-rata populasi, karena distribusi data dinyatakan tidak normal maka yang akan digunakan adalah uji non parametrik Uji *Sign*

BULAN	ASYMP.SIG (2-TAILED)
SELAIN_RAMADHAN – RAMADHAN	0,478
SHAWWAL – RAMADHAN	0,654
ZULQAIDAH – RAMADHAN	0,358
ZULHIJAH – RAMADHAN	0,775
MUHARRAM – RAMADHAN	0,306
SAFAR – RAMADHAN	0,667
RABIULAWAL – RAMADHAN	0,776
RABIULAKHIR – RAMADHAN	0,777
JUMADILAWAL – RAMADHAN	0,832
JUMADILAKHIR – RAMADHAN	0,571
RAJAB – RAMADHAN	0,671
SHABAN – RAMADHAN	0,571

Dari tabel dapat dilihat karena nilai $asymp.sig (2-tailed) > 0,05$ maka H_0 diterima. Hal ini berarti tidak ada beda antara *return* bulan ramadhan dengan bulan Shawwal, Zulqaidah, Zulhijah, Muharram, Safar, Rabiulawal, Rabiulakhir, Jumadilawal, Jumadilakhir, Rajab dan Shaban. Bahkan pengujian antara bulan Ramadhan dan selain Ramadhan menunjukkan nilai $asymp.sig (2-tailed) > 0,05$ berarti tidak ada perbedaan antara bulan Ramadhan dengan bulan selain Ramadhan.

PEMBAHASAN

Pembahasan

Hasil uji statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* bulan Ramadhan dan *return* bulan lainnya, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi *Ramadhan Effect* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Tidak adanya perbedaan *return* yang terjadi disebabkan karena Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dijadikan dasar perhitungan *return* cukup stabil dan tidak mengalami perbedaan yang cukup signifikan dari bulan ke bulan. Fenomena *Ramadhan Effect* tidak terjadi di Indonesia khususnya di BEI dibandingkan di negara lain dikarenakan adanya perbedaan budaya dan kondisi yang berbeda pada saat bulan Ramadhan, contohnya Pada bulan Ramadhan pemerintah Mesir memberikan pengurangan satu jam di jam perdagangan bursa efek sedangkan hal tersebut tidak terjadi di Indonesia.

Tidak terjadinya *Ramadhan Effect* juga dipengaruhi komposisi investor di Indonesia. Pada Bursa Efek Indonesia didominasi oleh investor asing dan institusi, sehingga pada bulan Ramadhan di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi perubahan aktivitas di pasar modal pada saat bulan Ramadhan, terkait dengan perubahan perilaku investor.

Ada dua pengelompokan investor di pasar modal. Pertama, pengelompokan investor berdasarkan status asing dan domestik. Dilihat dari jumlahnya, investor asing yang bertransaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) hanya sekitar 4 persen dari total investor, selebihnya investor domestik. Tetapi dari jumlah nilai transaksi perdagangan, total portofolio investor asing justru lebih besar yaitu 60% berbanding 40 persen. Dengan dominasi nilai transaksi investor asing tersebut, peranan investor asing dalam menggerakkan harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI masih sangat besar. Investor asing di bursa juga umumnya memiliki kemampuan analisis saham yang lebih baik. Pengelompokan kedua, investor saham dibagi menjadi investor institusi dan individu. Per awal tahun 2012, komposisi investor institusi ada sekitar 60 persen asing dan 40 persen domestik. Berbeda dengan nilai portofolio investor saham individu yang rata-rata hanya ratusan juta rupiah, investor institusi mengelola miliaran hingga triliunan rupiah. (kolom.kontan.co.id). Pada awal tahun 2012, jumlah investor institusi hanya 9.300 badan, terdiri 60% asing dan 40% domestik. (kolom.kontan.co.id)

Komposisi investor di Bursa efek Indonesia tersebut juga berpengaruh terhadap perilaku investor di Indonesia khususnya memasuki bulan Ramadhan. Penelitian efek Ramadhan yang dilakukan Mustafa (2011) pada bursa efek Karachi di Pakistan menemukan ada perbedaan *return* pasar pada bulan Ramadhan dibandingkan bulan-bulan lainnya. Hal tersebut terkait dengan perilaku investor, pada bulan Ramadhan aktivitas ekonomi menurun, dan transaksi di pasar modal juga menurun. Perubahan perilaku investor yang terjadi di Bursa Efek Karachi tersebut tidak terjadi pada investor di Indonesia, Hal tersebut dapat kita lihat dari volume perdagangan saham yang tidak mengalami perubahan yang signifikan pada bulan Ramadhan. Selain Komposisi Investor, aktivitas ekonomi bulan Ramadhan di Indonesia juga memiliki perbedaan dengan negara-negara lainnya. Jika di negara lainnya aktivitas ekonomi cenderung menurun, di Indonesia berbagai sektor justru mengalami peningkatan aktivitas ekonomi, Ramadhan juga membuka lahan usaha baru bagi pedagang-pedagang musiman yang berjualan kue dan makanan buka puasa di pasar Ramadhan yang selalu ramai pembeli, begitu pula *Departement Store* yang memberikan diskon besar pada saat Ramadhan mendapatkan keuntungan berkali-kali lipat dibandingkan bulan lainnya. Hasil

penelitian ini juga menunjukkan bentuk pasar di Indonesia adalah Efisien dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan pada periode 1425 H sampai dengan 1434 H (21 Februari 2004 -3 November 2013) di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan uji beda untuk mengetahui ada perbedaan antara return bulan Ramadhan dengan return bulan selain Ramadhan. Dari analisis terhadap hasil penelitian Efek Ramadhan di Bursa Efek Indonesia pada bab 5 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut bahwa rata-rata return bulan Ramadhan dibandingkan dengan rata-rata bulan selain Ramadhan tidak memiliki perbedaan yang signifikan, begitu juga dengan Ramadhan-Muharam, Ramadhan-Safar, Ramadhan-Rabiulawal, Ramadhan-Rabiulakhir, Ramadhan-Jumadilawal, Ramadhan-Jumadilakhir, Ramadhan-Rajab, Ramadhan-shaban, Ramadhan-Shawwal, Ramadhan-Zulqaidah, Ramadhan-Zulhijah tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan, sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi anomali Efek Ramadhan di Bursa Efek Indonesia.

Penyebab tidak adanya perbedaan return tersebut antara lain dikarenakan stabilnya nilai IHSG yang menjadi dasar perhitungan return, selain itu juga dapat disebabkan adanya perbedaan budaya dan kondisi yang berbeda pada saat bulan Ramadhan antara Negara Indonesia dan Negara lainnya. Perubahan perilaku investor yang terjadi di Negara Islam lainnya selama bulan Ramadhan tidak terjadi di Indonesia karena komposisi investor di Indonesia masih didominasi oleh investor asing dan institusional. Hasil penelitian menunjukkan tidak terjadi *Ramadhan Effect* di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berarti tidak terjadi anomali pasar di pasar modal Indonesia, sehingga pengujian bentuk pasar modal bentuk lemah tidak terbukti terjadi di pasar modal Indonesia. Penelitian ini juga membuktikan Investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang lalu di pasar modal Indonesia.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian maka diajukan saran sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini bisa digunakan akademisi sebagai tambahan informasi dan dapat dijadikan perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang ada hubungannya dengan penelitian ini bahwa pengujian bentuk pasar modal bentuk lemah tidak terbukti terjadi di pasar modal Indonesia.
2. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan untuk memperoleh return abnormal dan sebagai pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi. Penelitian ini membuktikan Investor tidak dapat memperoleh abnormal return dengan menggunakan informasi yang lalu di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, A. F. M. Mainul & Ahasan H Sarkar, 2013, Does January Effect Exist in Bangladesh?, *International Journal of Business and Management*, Vol. 8, No. 7; 2013
- Akrami, Hamed, Mansour Garkaz & Aliza Mehrazin, 2012, 'The effect of Ramadhan month on stocks *abnormal return* of the companies accepted in Tehran stock exchange', *Economics and Finance Review*, Vol. 2(5), pp. 45 – 51.
- Al Al-Hajieh, Heitham, Keith Redhead and Timothy Rodgers, 2009, 'Investor Sentiment And Islamic Calendar Anomaly Effects: A Case Study Of The Impact Of Ramadan In Jordan', *Tesis*
- Al-Ississ, Mohamad, 2010, 'The Impact Of Religious Experience On Financial Markets', *Tesis*.
- Astuti, dina & Herman Legowo, 2009, 'Testing of January Effect Stock Exchange in Jakarta (LQ 45 company case studies on the JSE)', <http://ejournal.stienusa.ac.id>
- Azimi, Javad, Mahmoud M Adin, Hossein Torkamanzadeh & Mohammad B Farahdoust, 2012, 'The effect of Muharram and Safar Months on Stock Return in Listed Firms on Tehran Stock Exchange (TSE)', *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, Vol 4, No 7
- Bialkowski, Ahmad Etebari, and Tomasz Piotr Wisniewski, 2010, 'Piety and Profits: Stock Market Anomaly during the Muslim Holy Month', *Tesis*.
- Darwis, 2009, 'Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham LQ-45 Selama Bulan Ramadhan di BEI', *Jurnal STIE MDP*
- Dharani, M & N Vijayakumar, 2010, 'Impact Of Ramzan Fasting Effect On Return And Volatility Of The S&P Cnx Nifty Shariah Index In India', *Tesis*
- Fakhrudin, M & M. Sopian Hadiano. 2001. *Perangkat & Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, PT. Elek Media Komputindo, Jakarta
- Fama, Eugene F., "Efficient Capital Markets : A Review of Theory and empirical Work" *Journal of finance*, Vol. 25, (May,1970), 383-417
- Ferdinand, Prof Dr Agusty, 2006, *Metode Penelitian Manajemen*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami., 2002, 'Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya', *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 4, No.1, p54-66
- Hanafi, Mamduh M, 2012, *Manajemen Keuangan*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 2010, *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFE-yogyakarta, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 2013, *Metodologi Penelitian Bisnis*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Husnan, Suad & Pudjiastuti, 1998, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKN, Yogyakarta.

- Iqbal, Muhammad Shahid, Rehana Kouser & Muhammad Azeem, 2013, 'Conventional And Islamic Anomalies In Karachi Stock Exchange', *Sci.Int.(Lahore)*, 25(4), 999-1007
- Mitchell, M C, Muhamad IM Rafi, Sean Severe & Jeffrey A. Kappen, 2014, 'Conventional vs. Islamic Finance: The Impact of Ramadan Upon Sharia-Compliant Markets', *Organizations And Markets In Emerging Economies*, Vol. 5, No. 1(9)
- Mustafa, Khalid, 2011, The Islamic Calendar Effect On Karachi Stock Market, Presented at the 8th International Business Research Conference, on March 27-28, 2008 Crowne Plaza Hotel Dubai, UAE.
- Pujiharjanto, Ambar, 2010, 'Efek Kalender Bulanan Di Bursa Efek Indonesia: Bukti Empiris Dan Implikasi', *Buletin Ekonomi*, Vol.8, No. 3, Desember 2010 hal 170-268 2
- Prasetyo, Hari, 2006, 'analisis pengaruh hari perdagangan Terhadap *return*, *abnormal return*, Dan volatilitas *return* saham (studi pada lq 45 periode januari – desember 2005)', *Tesis*.
- PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia. 2003. Press Realease Akhir Tahun 2003. PT. KSEI. Jakarta
- PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia. 2012. Press Realease Akhir Tahun 2012. PT. KSEI. Jakarta
- Ramezani, Aliakbar Abbasali Pouraghajan, & Hossein Mardani, 2013, 'Studying Impact of Ramadan on Stock Exchange Index: Case of Iran', *World Of Sciences Journal*, Vol 1, Issue 12, hal 46-54.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik Nonparametrik*. PT Elex Media Komputindo, Jakarta
- Shah, s. M. Atiq Ur Rehman & Syed Nisar Ahmed, 2014, ' The Ramadan Effect on Stock Market', *European Academic Research*, Vol. I, Issue 11/ February 2014
- Sharpe, W.F., Alexander, G.J, and Bailey, J.V., 1995, *Investments*, Sixth Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Ziemba, W.T., 2012, *Calendar Anomalies and Arbitrage*, World Scientific, Canada.
- <http://www.financeroll.co.id> diakses tanggal 25 april 2014 17.00 WITA
- <http://www,economy.okezone.com> tanggal 20 Agustus 2014 18.00 WITA
- <http://www.idx.co.id> diakses tanggal 7 April 2014 18.24 WITA
- <http://www.islamicfinder.com> diakses tanggal 25 april 2014 18.33 WITA
- <http://www.kontan.co.id> diakses tanggal 8 Juni 2014 19.19 WITA
- <http://www.newstateman.com> diakses tanggal 25 april 2014 20.10 WITA
- <http://www.thegulfonline.com> diakses tanggal 25 april 2014 20.20 WITA
- <http://www.yahoofinance.com> diakses tanggal 2 Februari 2014 20.00 WITA