

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang *Ramadhan effect* menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Berikut penjelasan singkat mengenai beberapa penelitian terdahulu:

1. Husain (1998)

Husain (1998) meneliti efek Ramadhan pada *Karachi Stock Exchange* (KSE) periode 1989-1993 di Pakistan. Penelitian tersebut menggunakan variabel *dummy* dan model GARCH untuk mengetahui ada tidaknya anomali. Hasilnya ditemukan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan terhadap rata-rata *return* saham selama bulan Ramadhan dengan bulan-bulan lainnya, namun terjadi penurunan signifikan *return volatility*.

2. Seyyed, Abraham, dan Al-Hajji (2005)

Seyyed, Abraham, dan Al-Hajji (2005) melakukan penelitian pada Saudi *Stock Market* dengan *return* mingguan dari enam sektor mayoritas yaitu sektor perbankan, industri, semen, listrik, pertanian, dan jasa periode 1985-2000. Hasil penelitian mengindikasikan terdapat penurunan signifikan pada *volatility return* mingguan selama bulan Ramadhan untuk keseluruhan *market* dan sektor yang dipilih, kecuali pada sektor listrik dan pertanian, namun tidak signifikan terhadap rata-rata *return* serta tidak terjadi efek atau perubahan yang signifikan selama bulan Ramadhan.

3. Mustafa (2008)

Mustafa (2008) meneliti efek Ramadhan pada *Karachi Stock Exchange* periode 1998-2004. Hasilnya ditemukan bahwa rata-rata *return* pada bulan Ramadhan lebih rendah dan tidak signifikan namun terdapat rata-rata *return* yang positif dan signifikan ditemukan pada bulan Syawal dan Ziad (setelah bulan Ramadhan).

4. Al-Hajjeh, Redhead, dan Rodgers (2010)

Al-Hajjeh, Redhead, dan Rodgers meneliti 8 pasar modal di Negara Timur Tengah selama periode 1992-2007. Peneliti mengamati Bahrain, Egypt, Yordania, Kuwait, Saudi, dan Turki. Penelitian ini mengungkapkan bahwa diantara 6 negara tersebut, Bahrain dan Saudi menunjukkan nilai rata-rata *return* harian yang tertinggi, namun secara umum membuktikan bahwa *mood* positif penduduk khususnya pelaku pasar (*investor*) selama bulan *Ramadhan* berdampak positif pada harga saham. Hal itu juga dapat ditandai dengan volume perdagangan saham yang lebih besar selama periode ini, namun setelah peneliti menguji keenam negara tersebut hanya 4 negara yang terbukti memperoleh rata-rata *return* dan volume perdagangan yang lebih tinggi selama bulan *Ramadhan.*, yaitu Yordania, Kuwait, Mesir, dan Turki.

5. Akrami, Garkaz, dan Mehrazin (2012)

Akrami, Garkaz, dan Mehrazin meneliti 199 perusahaan di *Tehran Stock Exchange*. Periode penelitian tahun 2005 sampai dengan 2011. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan

antara *abnormal return* saat bulan *Ramadhan* dengan *abnormal return* pada bulan sebelum dan bulan sesudah *Ramadhan* (*Sya'ban* dan *Syawal*).

6. Shah dan Ahmed (2014)

Shah dan Ahmed meneliti 100 *index* di *Karachi Stock Exchange*. Periode penelitian menggunakan data bulanan selama 3 tahun, dimulai tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* pada bulan *Ramadhan* dengan bulan islam yang lain.

B. Return

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Halim, 2005:4). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2013: 199). *Return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam prosentase dari modal awal investasi. Pendapatan merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss* (Samsul, 2006: 291). *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan (Bringham dan Houston, 2006:215).

Kesimpulan dari berbagai pendapat di atas adalah bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham. Apabila untung disebut *capital gain* dan apabila rugi disebut *capital loss*. Keuntungan dan kerugian tersebut didasarkan pada porsi saham yang dimiliki. Berdasarkan Jogiyanto (2013:235), terdapat dua jenis *return*:

1. *Return* realisasi (*actual return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, perhitungannya berdasarkan data historis. *Return* realisasi merupakan salah satu pengukur kinerja perusahaan. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), *relative return* (*relative return*), *return* kumulatif (*cumulative return*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*).

a. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield*. Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar Dt rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah $Dt / Pt-1$ dan *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{i_t} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2013:237)

- b. *Relatif Return*
Return total dapat bernilai positif atau negatif, terkadang untuk perhitungan tertentu, misalnya perhitungan geometrik yang menggunakan pengakaran, dibutuhkan suatu *return* yang bernilai positif. *Relatif return* dapat digunakan karena *relatif return* adalah *return* total yang ditambahkan angka 1.
 - c. *Kumulatif Return*
Return yang mengukur total perubahan kemakmuran. Perubahan kemakmuran adalah perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kekayaan ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya.
 - d. *Return Disesuaikan*
Return disesuaikan adalah *return* yang telah disesuaikan dengan inflasi. *Return* ini mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*)
Expected return merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* dapat dihitung berdasarkan berbagai cara sebagai berikut ini:
- a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
 Dengan adanya ketidakpastian, berarti investor akan memperoleh *return* di masa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. Untuk itu *return* yang akan diterima perlu diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang dapat terjadi. Cara menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan nilai ekspektasi masa depan adalah dengan cara mengalikan hasil masing-masing masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.
 - b. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis
 Menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif, sehingga tidak akurat. Untuk mengurangi ketidakakuratan ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi.
 - c. Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada.
 Model-model untuk menghitung *return* ekspektasi sangat dibutuhkan, namun tidak banyak model yang tersedia. Model yang banyak digunakan adalah *Single Index Model* dan CAPM.

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Brown dan Warner (1985, dalam Jogiyanto 2013:610) mengestimasi *expected return* menggunakan model estimasi

mean adjusted model, market model, dan market adjusted model. Berikut adalah uraian singkatnya:

a. *Mean Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan *actual return* sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa. Lama dari periode jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan.

b. *Market Model*

Perhitungan *expected return* dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yang pertama dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *actual return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Last Square*) dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \epsilon_{ij}$$

(Jogiyanto, 2013:615)

c. *Market Model Adjusted*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Misalnya pada hari pengumuman peristiwa *return* indeks pasar sebesar 8% maka dengan model ini, *expected return* semua sekuritas pada hari yang sama adalah sama dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 8%. Berikut adalah persamaan dari *market model adjusted*:

$$R_M = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2013:370)

Keterangan:

R_M : *return market*

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke-t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke t-1

C. Abnormal Return (AR)

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. AR merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2013:609).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

(Jogiyanto, 2013:610)

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *actual return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$: *expected return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

D. Trading Volume Activity (TVA)

Secara umum volume perdagangan saham merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada suatu waktu tertentu atas saham tertentu, sedangkan TVA merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Meyers (1992:161) menyatakan bahwa TVA dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Kegiatan perdagangan dengan volume yang tinggi di suatu bursa ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Volume perdagangan saham merupakan alat yang dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu yang dapat diukur dengan TVA (Widayanto dan Sunarjanto, 2005:53).

Pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish* ketika TVA cenderung mengalami peningkatan saat harga mengalami penurunan. Pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish* ketika TVA cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan. Pasar dalam keadaan *bearish* ketika volume perdagangan cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan dan ketika TVA cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami penurunan maka pasar berada dalam keadaan *bullish*. Penurunan yang terjadi pada kondisi tersebut hanya bersifat sementara karena minat jual yang lemah, jadi kondisi *bullish* pada saat TVA turun dan diikuti perubahan harga yang turun hanya bersifat sementara, fenomena ini hanya terjadi pada saat terjadinya anomali pasar seperti *January effect*, *weekend effect* dll.

Tabel 2. Hubungan TVA, Perubahan Harga, dan Kondisi Pasar

TVA	Perubahan Harga	Kondisi Pasar
Naik	Naik	<i>Bullish</i>
Turun	Naik	<i>Bearish</i>
Naik	Turun	<i>Bearish</i>
Turun	Turun	<i>Bullish</i>

Sumber: Husnan, 2009

Ada beberapa faktor yang bisa mempengaruhi baik atau tidaknya pasar modal dan bisa berakibat naik atau turunnya volume perdagangan saham. Faktor tersebut antara lain kondisi ekonomi yang kurang baik, rupiah tidak stabil, inflasi dan bunga yang terus melambung (Jogiyanto, 2013:51). Adapun untuk mengetahui TVA dapat diperoleh dengan rumus:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

(Foster, 1986 dalam Husnan 2009:108)

E. Pasar Efisien

Fama (1970, dalam Jogiyanto, 2013:503) mendefinisikan pasar efisien adalah pasar sekuritas yang harga-harga sekuritasnya benar-benar mencerminkan informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Menurut Fama (1970, dalam Fahmi, 2012:218) terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal berdasarkan pada tingkat penyerapan informasinya, yaitu:

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*) adalah pasar dimana harga-harga sekuritas yang diperdagangkan telah merefleksikan penuh semua informasi yang berasal dari pasar itu sendiri. Konsekuensinya adalah seharusnya tidak ada hubungan antara perubahan harga yang telah lalu dengan perubahan harga masa depan sehingga semua aturan perdagangan yang bergantung pada semua data historis pasar tidak dapat digunakan untuk meramalkan perubahan harga di masa depan.
2. Efisiensi semi kuat (*semi strong form*) adalah pasar yang harga sekuritasnya merefleksikan dengan penuh semua informasi publik, termasuk informasi dari pasar itu sendiri. Contoh informasi publik antara lain laporan keuangan, berita ekonomi, dan berita politik.
3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*) adalah pasar yang harga sekuritasnya telah merefleksikan dengan penuh semua informasi relevan yang ada, jadi tidak ada satupun pelaku pasar yang memonopoli atas sebuah informasi yang mempengaruhi harga sekuritas.

F. Anomali Pasar

Fenomena yang terdapat dalam penelitian terhadap perilaku *return* saham adalah ditemukannya penyimpangan dari teori pasar efisien. Penyimpangan tersebut dikenal sebagai anomali, karena berlangsung dalam waktu yang lama dan dalam jumlah yang signifikan (Elton and Gruber, 1995). Anomali

merupakan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang penyebabnya sulit dijelaskan dengan cepat (Alteza, 2006:33)

Dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar, keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Anomali perusahaan terdiri dari beberapa jenis, yakni *size effect*, *closed-end mutual funds effect*, *neglect effect* dan *institutional holdings effect*. Anomali musiman atau yang juga dikenal sebagai anomali kalender terdiri dari: *January effect*, *weekend effect*, *time of the day effect*, *end of the month effect*, *seasonal effect*, *festivities effect*, dan *holidays effect*. Anomali peristiwa atau kejadian terdiri dari: *analysts recommendation effect*, *insider trading effect*, *listings effect*, dan *value line rating changes*. Anomali akuntansi terdiri dari: *P/E ratio effect*, *earning surprise effect*, *price to sales effect*, *price to book effect*, *dividend yield effect* dan *earning momentum effect* (Levi, dalam Gumanti dan Utami, 2012).

Anomali musiman atau anomali kalender adalah adanya pola-pola konsisten yang terjadi pada suatu interval waktu secara teratur atau pada waktu spesifik pada tanggal-tanggal tertentu (Zafar, Shah, dan Urroj, 2009). Anomali musiman menunjukkan bahwa harga dari suatu saham dapat naik atau turun berdasarkan efek musiman. Keberadaan dari anomali kalender merupakan negasi dari konsep efisiensi pasar yang menyatakan bahwa tidak ada investor yang dapat memperoleh *excess return* di pasar.

G. Ramadhan Effect

Ramadhan adalah salah satu tradisi keagamaan yang paling terkenal di dunia dan diamati oleh 1,6 miliar umat Islam di seluruh dunia. Selama bulan suci *Ramadhan*, umat Muslim fokus untuk menjadi lebih sosial dan berorientasi spiritual. Seperti yang ditunjukkan oleh penelitian dalam psikologi positif, agama memberikan bentuk yang berharga dari dukungan sosial, mendorong keyakinan optimis, dan memberikan kontribusi untuk bahagia (Seyyed *et al*, 2005).

Ramadhan effect adalah salah satu jenis anomali pasar yaitu anomali musiman yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* yang lebih tinggi di bulan *Ramadhan* dibanding dengan bulan lain dalam satu tahun.

Keberadaan *Ramadhan Effect* penting bagi pemegang saham dan investor karena dari adanya fenomena ini dapat digunakan oleh pemegang saham sebagai panduan kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham. Adanya pola pasar yang terjadi dapat membantu para investor memperoleh *abnormal return* (Akrami *et al*, 2012).

Investor mencari keuntungan yang cepat di negara muslim dari awal puasa, membeli saham unggulan dari awal *Ramadan* dan menjualnya pada akhir *Ramadan* atau bahkan setelah hari raya Idul Fitri. Investor muslim percaya bahwa dengan tingkah laku yang baik, mereka akan mendapatkan balasan sebanyak dua kali pada bulan *Ramadan* dari normalnya yang akan didapat. Sebagai hasilnya, investor akan memperoleh *return* lebih tinggi selama bulan *Ramadan* selaku anjuran agama Islam untuk melakukan perdagangan daripada membuat *deposit* bank (Al-Khazali, 2014).

Di penghujung *Ramadhan*, umat muslim merayakan Idul Fitri. Orang-orang membeli baju baru, parfum, hadiah atau roti dan berbagai makanan. Penjual menawarkan diskon untuk setiap barang dagangannya atau beberapa penjual sengaja menaikkan harga komoditi. Orang-orang membeli dalam jumlah besar, semuanya membeli barang baru (Shah *et al*, 2014).

Bagi pelaku pasar modal, *Ramadhan* dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi dari beberapa sektor yang mengalami kenaikan penjualan. Beberapa saham unggulan di sektor konsumsi masih bisa dipilih untuk memperkaya portofolio (Bisnis.com, 2013). Dimana adanya bulan *Ramadhan* sektor konsumsi merupakan sektor yang paling berpotensi mengalami kenaikan penjualan dari aktivitas belanja masyarakat yang juga meningkat. Begitu juga dengan kegiatan mudik yang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang bergerak di bidang otomotif, jasa transportasi dan juga pengelola jalan tol.

Menurut Husain (1998), aktivitas perekonomian di beberapa sektor secara umum berjalan lebih lambat karena adanya pengurangan jam kerja. Jam perdagangan dan kegiatan transaksi yang ada di Bursa Efek pun diakhiri lebih

awal di bulan *Ramadhan*. Bulan *Ramadhan* juga bisa membuat pelaku pasar modal cenderung menahan diri terlibat perdagangan di pasar modal karena adanya larangan mengenai kegiatan yang berbentuk pertaruhan. Hal ini didukung oleh Seyyed *et al* (2005) yang menjelaskan bahwa volatilitas *return* saham selama bulan *Ramadhan* mungkin disebabkan adanya pengurangan aktivitas perdagangan atau perubahan tingkah laku investor oleh berbagai faktor seperti pengurangan jam kerja bank, larangan Islam melakukan kegiatan spekulasi dan menggunakan bunga yang mana mempengaruhi *margin trading*, dan lain sebagainya.

Berdasarkan uraian diatas dapat dinyatakan bahwa meskipun pada saat bulan *Ramadhan* umat muslim menjalankan ibadah puasa dan lebih berorientasi pada kegiatan sosial keagamaan, bulan *Ramadhan* mempengaruhi aktivitas perekonomian dan pasar modal di negara-negara berpenduduk mayoritas muslim. Seperti negara-negara di Timur Tengah. Hal tersebut dikarenakan harga saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama bulan *Ramadhan* dibanding hari perdagangan biasa yang dikenal dengan istilah *Ramadhan effect*.

H. Indeks Harga Saham

Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham yang secara terus-menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Berikut kesebelas jenis indeks tersebut (www.idx.co.id, 2015) :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG, misalnya emiten eks Bursa Efek Surabaya karena alasan tidak (atau belum ada) aktivitas transaksi sehingga belum tercipta harga di pasar.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang ada pada masing-masing sektor.

3. Indeks LQ-45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
4. Jakarta *Islamic Index* (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
5. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. Indeks BISNIS-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT. Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia.
7. Indeks PEFINDO25, menggunakan 26 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT. Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO.
8. Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT. Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan KEHATI.
9. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
10. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
11. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

I. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 2013:318).

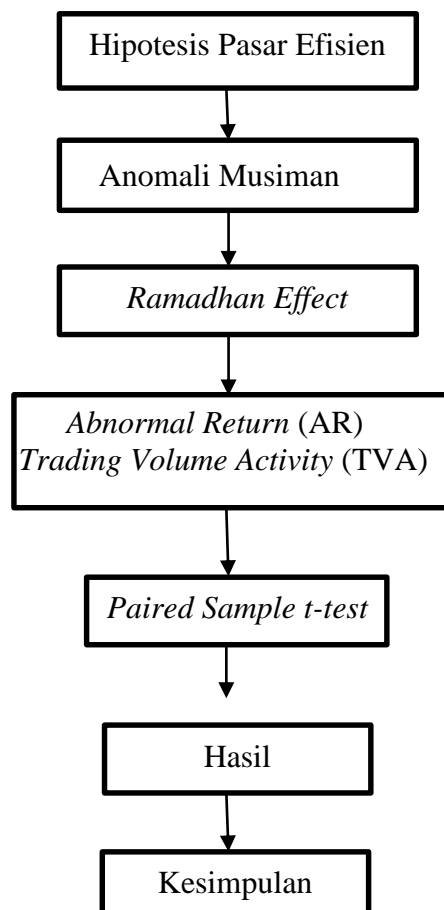
Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi

pada waktu pengumuman tersebut diminta oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar tersebut bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor tidak dapat menerima *abnormal return* (AR) dari *event* yang terjadi.

Reaksi pasar dari adanya *event Ramadhan* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan AR dan TVA. Suatu *event* yang mengandung informasi akan memberikan AR kepada pasar dan peningkatan terhadap likuiditas saham perusahaan. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan AR dan TVA sama dengan bulan lain di luar *Ramadhan*.

J. Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

K. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Hipotesis harus dibuktikan kebenarannya karena masih merupakan dugaan sementara (Sugiyono, 2012:51). Pada penelitian ini hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

1. *Abnormal Return* (AR) bereaksi terhadap *Ramadhan effect* yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan pada periode penelitian.
2. *Trading Volume Activity* (TVA) bereaksi terhadap *Ramadhan effect* yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan pada periode penelitian.