

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data pada Bab IV maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian pada *return* indeks JKSE menemukan pengaruh *Ramadhan Effect* pada volatilitas *return* di Bursa Efek Indonesia, sehingga H1: terdapat pengaruh *Ramadhan Effect* pada volatilitas *return* di Bursa Efek Indonesia diterima.

Hal yang sama juga ditemukan oleh Wijaya *et al.* (2008) yang melakukan penelitian *Ramadhan Effect to the Stock Return and Volatility in Indonesia Stock Markets*. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat penurunan yang signifikan pada volatilitas saham selama bulan Ramadhan akan tetapi tidak adanya perubahan yang signifikan terhadap *mean return*.

2. Hasil pengujian pada *return* indeks KLSE menemukan pengaruh *Ramadhan Effect* pada volatilitas *return* di Bursa Efek Malaysia, sehingga H2: terdapat pengaruh *Ramadhan Effect* pada volatilitas *return* di Bursa Efek Malaysia diterima.
3. Hasil pengujian pada *return* indeks KSE 100 menemukan tidak adanya pengaruh *Ramadhan Effect* pada volatilitas *return* di Bursa Efek

Pakistan, sehingga H3: terdapat pengaruh *Ramadhan Effect* pada volatilitas *return* di Bursa Efek Pakistan tidak diterima.

*Ramadhan Effect* tidak berpengaruh pada volatilitas *return* di Bursa Efek Pakistan juga ditemukan oleh Husain (2010) dalam penelitiannya. Menurut Husain (2010), *Ramadhan Effect* tidak terbukti ada pada bursa efek Pakistan karena perlambatan aktivitas ekonomi dimana salah satunya adalah pengurangan waktu transaksi (*trading hours*) pada Bursa Efek Pakistan selama bulan Ramadan.

Tidak terdapatnya pengaruh *Ramadhan Effect* di Bursa Efek Pakistan juga dapat terjadi karena adanya perilaku investor yang mayoritas Muslim yang secara pribadi ingin membatasi diri untuk tidak melakukan transaksi pada saham – saham tertentu yang mungkin saja bertentangan dengan ajaran agamanya. Faktor lain yang turut mempengaruhi yaitu para investor yang memilih untuk menghindari spekulasi pasar pada bulan Ramadan.

4. Hasil pengujian *mean* dengan variabel *dummy* pada indeks JKSE, KLSE, dan KSE 100 menemukan tidak adanya pengaruh *Ramadhan Effect* pada *return* indeks.
5. Berdasarkan hasil pengujian pada deskriptif statistik dan pengujian model GARCH (1,1) maka dapat diambil kesimpulan yaitu indeks JKSE memiliki tingkat volatilitas yang rendah jika dilihat berdasarkan total nilai penjumlahan koefisien error dan koefisien variasi. Hal yang sama ditunjukkan juga oleh *range* dari indeks JKSE yang menjadi nilai

*range* terendah kedua setelah indeks KLSE. Meskipun memiliki volatilitas *return* yang rendah, namun indeks JKSE memiliki *return* harian yang baik yaitu bernilai positif sebesar 0.000981. Jadi, semua indeks yang memiliki tingkat volatilitas yang rendah tidak selalu memiliki tingkat *return* yang rendah pula. Dan terkadang tingkat volatilitas yang rendah cenderung lebih kecil tingkat risikonya sehingga dapat menjadi pilihan bagi investor dalam berinvestasi.

6. Berdasarkan hasil pengujian pada deskriptif statistik dan pengujian model GARCH (1,1) maka dapat diambil kesimpulan yaitu indeks KLSE memiliki tingkat volatilitas tertinggi dibandingkan dengan 2 indeks lainnya yaitu indeks JKSE dan KSE 100. Tingkat volatilitas yang tinggi dapat dilihat pada total nilai penjumlahan koefisien error dan koefisien variasi. Hal yang sama ditunjukkan juga oleh *range* dari indeks KLSE yang menjadi nilai *range* tertinggi dari indeks lainnya. Akan tetapi, indeks yang memiliki tingkat volatilitas *return* yang tinggi biasanya memiliki tingkat risiko yang tinggi pula sehingga sering kali investor harus berhati – hati dan terkadang menghindari berinvestasi dalam indeks seperti ini.

7. Berdasarkan hasil pengujian pada deskriptif statistik dan pengujian model GARCH (1,1) maka dapat diambil kesimpulan yaitu indeks KSE 100 memiliki tingkat volatilitas yang rendah jika dibandingkan dengan 2 indeks lainnya yaitu indeks JKSE dan KLSE. Tingkat volatilitas yang rendah terlihat pada total nilai penjumlahan koefisien

error dan koefisien variasi. Hal yang sama ditunjukkan juga oleh *range* dari indeks KSE 100 yang menjadi nilai *range* terendah dari indeks lainnya. Namun, indeks KSE 100 memiliki *mean return* tertinggi dari indeks lainnya yaitu JKSE dan KLSE.

## 5.2 Implikasi Manajerial

Hasil penelitian pada beberapa bursa di Asia, yaitu Indonesia, Malaysia, dan Pakistan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak – pihak terkait seperti para investor. Berdasarkan hasil penelitian ini, para investor yang melakukan jenis investasi pada indeks dapat mengetahui pola pergerakan atau *trend* yang terbentuk selama periode Ramadhan. Dengan mengetahui *trend* dari indeks tersebut, para investor dapat mempertimbangkan kembali setiap langkah – langkah investasi yang akan dilakukan dan berwaspada terhadap setiap kemungkinan yang dapat terjadi.

Bagi para investor yang tidak berinvestasi dalam indeks namun dalam saham biasa (*common stock*) maka dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai acuan dalam berinvestasi ketika berada dalam periode Ramadhan. Pola pergerakan atau *trend* dari indeks pada bursa tersebut dapat dijadikan acuan dalam mengambil langkah investasi.

Baik investor indeks ataupun saham juga dapat menjadikan pola pergerakan atau *trend* pada indeks tersebut sebagai acuan dalam memprediksi arah pergerakan harga indeks dan saham dan menentukan sinyal untuk melakukan tindakan investasi beli (*buy*), tahan (*hold*) atau jual (*sell*).

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam melakukan penelitian terhadap pengaruh *Ramadhan Effect* pada volatilitas *return* di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, dan Pakistan. Berikut ini adalah keterbatasan – keterbatasan dalam penelitian ini:

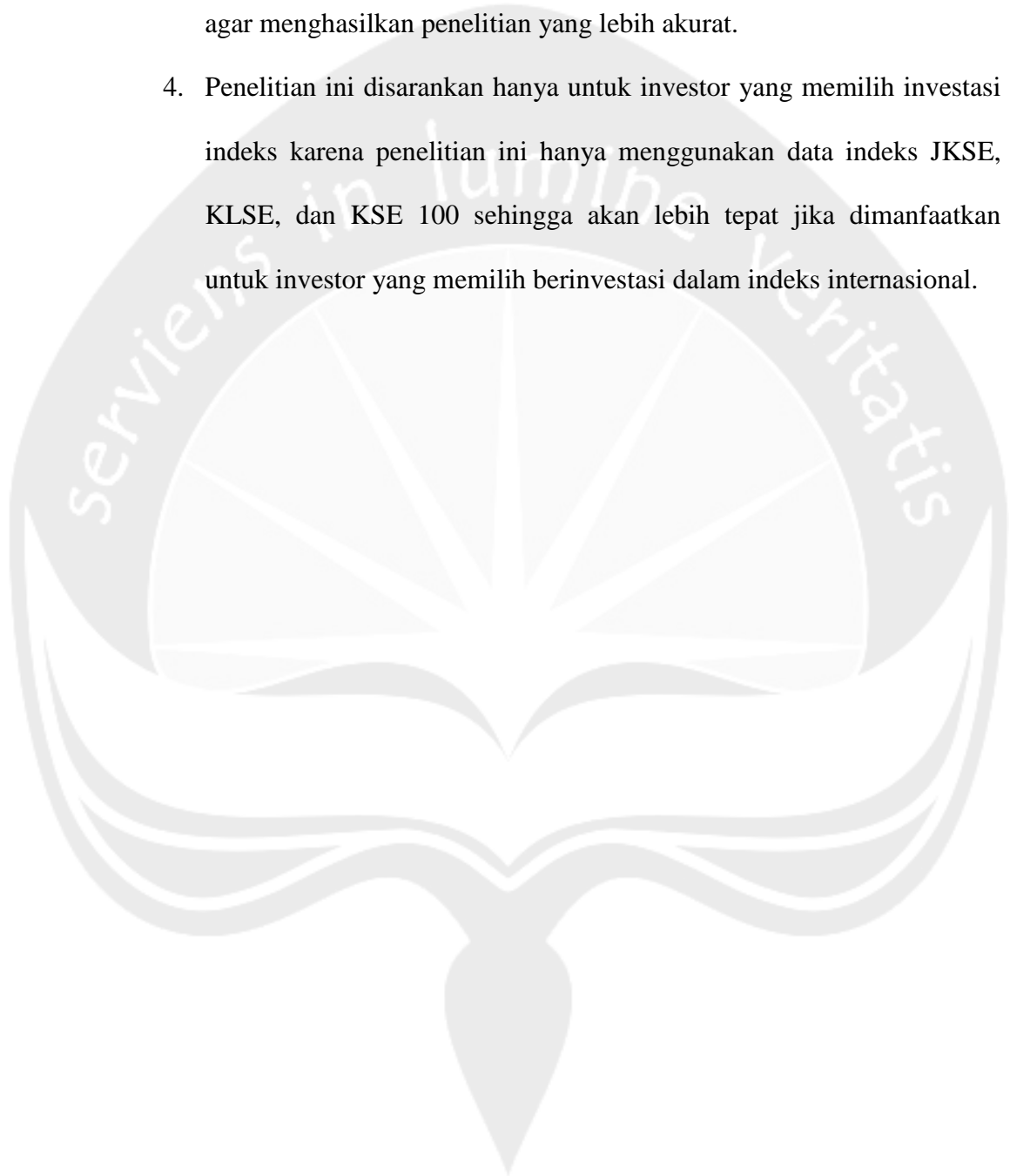
1. Penelitian ini hanya terbatas pada periode 2009 sampai dengan 2013 dan hanya pada 3 negara mayoritas Muslim di Asia.
2. Penelitian ini mengasumsikan bahwa periode bulan Ramadhan pada negara Indonesia, Malaysia, dan Pakistan adalah sama.

### 5.4 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang ada, maka penulis memberikan saran untuk penelitian selanjutnya, diantaranya:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah periode pengamatan pada penelitian sejenis agar dapat mengidentifikasi terjadinya anomali pasar dengan lebih baik.
2. Penelitian selanjutnya disarankan dapat menambahkan objek penelitian yang akan diteliti yaitu negara – negara Muslim di Asia yang memiliki bursa saham dengan kategori *emerging market* seperti Bangladesh, Iran, Arab Saudi, dll.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode bulan Ramadhan yang sesuai dengan objek penelitiannya masing – masing agar menghasilkan penelitian yang lebih akurat.
4. Penelitian ini disarankan hanya untuk investor yang memilih investasi indeks karena penelitian ini hanya menggunakan data indeks JKSE, KLSE, dan KSE 100 sehingga akan lebih tepat jika dimanfaatkan untuk investor yang memilih berinvestasi dalam indeks internasional.



## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Hajieh, H., Redhead, K., & Rodgers, T. (2011). "Investor Sentiment and Calendar Anomaly Effects: A Case Study of The Impact of Ramadhan on Islamic Middle Eastern Markets". *Research in International Business and Finance*, vol. 25, issue 3, , 345-356 .
- Al-Ississ, Moch., (2010). "The Impact of Religious Experience on Financial Markets", diakses dari <https://econ.duke.edu> pada tanggal 13 September 2014
- Almudhaf, F. (2012). "The Islamic Calendar Effects: Evidence from Twelve Stock Markets", diakses dari <http://papers.ssrn.com> pada tanggal 12 September 2014.
- Ariefianto, D. (2012). *Ekonometrika : Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eview*. Jakarta: Erlangga.
- Bialkowski, J., Etebari, A., and Wisniewski, T.P., (2012), "Piety and Profits: Stock Market Anomaly During the Muslim Holy Month", Finance and Corporate Governance Conference 2010 Paper.
- Markets,Bloomberg., (2013), "*The Top 20 Emerging Markets*", Bloomberg, 31 Januari 2013 diakses dari <http://www.bloomberg.com/> pada tanggal 17 Maret 2015.
- Cornelis, D., (2014), "IHSG di Antara Piala Dunia, Puasa, dan Pilpres", Viva, 9 Juni 2014 diakses dari <http://m.bola.viva.co.id> pada tanggal 29 Agustus 2014.
- Danny, (2014). "Pengaruh *Monday Effect* dan *Month of The Year Effect* Pada Volatilitas *Return* Indeks LQ45 Periode 2005 – 2012", *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Dharani, M., & Vijayakumar, N. (2014). "Impact of Ramzan Fasting Effect on Return and Volatility of The S&P CNX NIFTY Shariah Index In India", diakses dari <http://utiicm.com> pada tanggal\_10 September 2014

- Gujarati, D.N (2006). *Dasar - dasar Ekonometrika Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, D.N (2006). *Dsar - dasar Ekonometrika Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, D.N., Porter, D.C., (2012), *Dasar – dasar Ekonometrika Buku 1 Edisi 5*, Jakarta: Salemba Empat
- Hartono, Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 3*, Yogyakarta: BPF.
- Heakal, Reem. “What Is An Emerging Market Economy ?”, Investopedia, diakses dari <http://www.investopedia.com/> pada tanggal 17 Maret 2015.
- Husain, F. (1998). “A Seasonality in the Pakistani Equity Market : The Ramadhan Effect”. *The Pakistan Development Review* 37:1 , 77-81.
- Imandani, Rama., (2008), “Analisa Anomali Kalender Terhadap *Return* di Bursa Efek Indonesia”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah (tidak dipublikasikan).
- Latifah, Uli., (2012), “Analisis Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Hari Libur Keagamaan Serta Hari Libur Nasional (Studi Empiris pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia)”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- McGowan, C. B., & Jakob, N. A. (2010, April), “Is There An Eid al - Fitr Effect In Malaysia?”, *International Business & Economics Research Journal*, Vol 9, No. 4 , 11 - 20.
- Salim, S.J.B., (2013), “Pengaruh *Holiday Effect* Terhadap *Return* Indonesia *Composite Index*”, *FINESTA*, Vol. 1, No.1, hal 78-85.
- Shah, S., & Ahmed, S, (2014), “The Ramadhan Effect on Stock Market”, *European Academic Research*, Vol 1, Issue 11 , 4712 - 4720.



Sufany, (2010), “Pengaruh Hari Libur Kalender (Holiday Effect) Terhadap Anomali Return Indeks Sektoral Saham Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia”, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara (tidak dipublikasikan).

Syafina, D.C., (2013), “Mengungkap Pengaruh Ramadan di Lantai Bursa”, Kontan, 19 Juli 2013 diakses dari <http://investasi.kontan.co.id> pada tanggal 29 Agustus 2014.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya (Disertai Panduan Eviews)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Winarno, W. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Wikipedia, [http://en.wikipedia.org/wiki/Emerging\\_markets](http://en.wikipedia.org/wiki/Emerging_markets) diakses pada 21 September 2014