



ANALISIS *JANUARY EFFECT* PADA KELOMPOK SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sabrang Gilang Gemilang¹⁾, Resti Kartika Dewi²⁾
Universitas Islam Negeri Mataram
E-mail: sabrang@uinmataram.ac.id¹⁾, restikartikadw@uinmataram.ac.id²⁾

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya abnormal return saham pada bulan Januari dan bulan lainnya pada kelompok saham *Jakarta Islam Index (JII)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian *one way anova* menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,957 lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis dalam penelitian ini ditolak atau pada penelitian ini tidak terdapat perbedaan antara *return* saham bulan Januari dengan bulan selain bulan Januari. Tidak terjadinya fenomena *January Effect* dalam penelitian ini dapat dikarenakan pada tahun 2019 di Indonesia sedang dalam masa pemilihan umum presiden, di mana hal ini berpengaruh terhadap keputusan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia khususnya perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Kata Kunci : *return, abnormal return, January effect*

ABSTRACT

This study aims to determine the existence of stock abnormal returns in January and other months in the Jakarta Islam Index (JII) stock group which is listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). One way ANOVA test results show the value of Sig. amounting to 0.957 which is greater than 0.05 which indicates that the hypothesis in this study is rejected or in this study there is no difference between stock returns in January and months other than January. The absence of the January Effect phenomenon in this study can be due to the fact that in 2019 Indonesia is currently in the presidential election period, where this affects the decisions of investors to invest in companies in Indonesia, especially companies included in the Jakarta Islamic Index (JII).

Keywords: *return, abnormal return, January effect*

PENDAHULUAN

Bertambahnya jumlah perusahaan tercatat maupun jumlah investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan penguatan dana di pasar modal selama lima tahun terakhir terpantau kian meningkat.

Pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) selama pemerintahan Presiden Joko Widodo pada periode pertama terpantau variatif. Menurut Samsul Hidayat, Direktur Asosiasi Emiten Indonesia, perkembangan pasar modal selama masa

kepemimpinan Presiden Joko Widodo meningkat cukup signifikan (bisnis.com, 15 Oktober 2019). Jika dilihat ke belakang, perjalanan pasar modal Indonesia era awal Pemerintahan Presiden Joko Widodo cukup bervariasi. Termasuk dibayangi sentimen positif-negatif yang beriringan baik dalam skala global maupun domestik. Skala global, investor khawatir atas pelemahan ekonomi global hingga bank sentral Amerika Serikat (The Fed) menaikkan tingkat suku bunganya (Fed Fund Rate). Dari dalam negeri, selain kegaduhan politik terkait pemilihan kepala daerah (Pilkada), investor juga sempat cemas terhadap kondisi ekonomi makro Indonesia terutama melebarnya posisi defisit transaksi berjalan (*current account deficit/CAD*). Namun, keyakinan dan kepercayaan investor di pasar modal terhadap pemerintah yang dipimpin Presiden Joko Widodo dan Wakil Presiden Jusuf Kalla dalam menjaga stabilitas ekonomi Indonesia, investor cenderung mengabaikan berbagai sentimen negatif itu. Fakta itu terlihat dari disematkannya peringkat layak investasi (*investment grade*) dari lembaga pemeringkat *Internasional Standard & Poor's (S&P)* pada pertengahan tahun ini. S&P menaikkan peringkat Indonesia dari BB+ (double B plus) menjadi BBB- (triple B minus).

Kenaikan peringkat itu seiring dua lembaga pemeringkat internasional lainnya, yakni *Moody's Investors Service* dan *Fitch Ratings* yang telah lebih dulu menyematkan

peringkat layak investasi terhadap Indonesia. Peringkat itu menunjukkan penilaian positif lembaga pemeringkatan internasional terhadap prospek dan kondisi ekonomi Indonesia saat ini. *Investment Grade* juga menunjukkan risiko gagal bayar utang pemerintah yang relatif rendah. (suara.com, 23 Oktober 2017).

Pasar modal merupakan suatu tempat di mana adanya kegiatan transaksi jual beli surat berharga berlangsung. Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli, tempat bertemunya antara pihak yang memiliki dana yang lebih dan pihak yang membutuhkan dana. Kegiatan di pasar modal ini sama seperti kegiatan di pasar pada umumnya, namun dalam kegiatan di pasar modal penjual dan pembeli tidak bertemu langsung melainkan melalui perusahaan pialang.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian di Indonesia diharapkan menjadi meningkat sebab pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga mereka dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Pasar modal di suatu negara telah dapat dijadikan sebagai salah satu ukuran untuk melihat maju mundurnya dinamika bisnis yang terjadi di negara tersebut. Dan pemerintah memiliki peran sentral dalam membentuk serta mendorong suatu pasar modal yang menjadi penghargaan berbagai pihak, termasuk menciptakan elemen-elemen pendorong pembentukan pasar modal yang tumbuh berkembang sesuai pengharapan berbagai pihak (Fahmi, 2019).

Pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 didefinisikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Fisher (1930) dalam Cahyaningdyah (2013) mendefinisikan pasar modal sebagai tempat bertemunya para pencari dana dan para pemilik dana. Definisi tentang pasar modal ini adalah yang pertama kali dikemukakan dan sejak saat itu banyak teori-teori yang berkembang mengenai pasar modal.

Salah satu teori yang berkembang dalam pasar modal adalah teori efisiensi pasar modal. Pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai suatu pasar modal di mana harga saham secara penuh merefleksikan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas dari suatu pasar modal. Apabila semakin tinggi

derajat efisiensinya, maka akan semakin baik kualitas pasar modal tersebut. Pada dasarnya, terdapat dua jenis efisiensi pasar modal, yakni efisiensi internal dan efisiensi eksternal (Sri Handari *et.al*, 1996).

Pasar modal dikatakan sebagai pasar efisien internal apabila biaya transaksi dalam perdagangan saham semakin rendah. Jadi, efisiensi ini dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian atau penjualan suatu saham. Sementara, suatu pasar modal dikatakan sebagai pasar efisiensi eksternal apabila kecepatan penyesuaian harga saham di pasar modal dipengaruhi dan ditentukan oleh informasi baru. Dengan kata lain, apabila harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi yang ada, maka pasar modal akan memiliki efisiensi eksternal yang semakin tinggi.

Haugen (2001) menjelaskan bahwa ada empat ciri atau karakteristik yang mendasari suatu pasar modal efisien. Pertama, harga sekuritas bertindak secara cepat (*quickly*) dan tepat (*accurately*) apabila investor menerima informasi baru yang relevan. Kedua, perubahan hasil (*return*) saham yang diharapkan dari waktu ke waktu dihubungkan dengan tingkat bunga bebas risiko dan perubahan tingkat risiko premium atas sekuritas bersangkutan. Ketiga, investor tidak dapat membedakan antara investasi yang menguntungkan dengan investasi yang tidak menguntungkan untuk waktu yang akan datang dengan hanya berdasar pada ciri

investasi saat ini dan waktu lalu. Keempat, apabila dipisahkan antara kelompok investor yang ahli (*sophisticated investors*) dan kelompok investor yang tidak ahli (*unsophisticated investors*), maka tidak dapat terlihat perbedaan secara nyata antara prestasi kedua kelompok investor tersebut.

Berikut merupakan gambaran reaksi pasar efisien dan tidak efisien (*inefficient market*) terhadap kenaikan harga saham menurut Fahmi (2014);

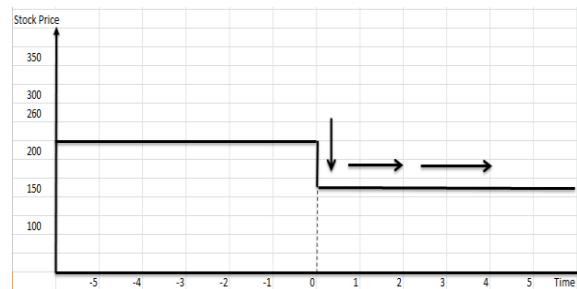


Gambar 1: Reaksi Investor pada Pasar yang Efisien untuk Informasi “good news”

Gambar di atas menunjukkan investor beraksi secara sempurna karena informasi yang diterima secara terbuka tanpa ada hambatan, ditunjukkan pada garis panah yang bergerak secara teratur baik sebelum informasi maupun setelah informasi diterima oleh publik yaitu terlihat tanda panah naik ke atas dan berjalan tanpa ada gelombang naik dan turun. Adapun titik nol pada gambar di atas dapat dilihat sebagai awal masuknya informasi *good news*. Sedangkan titik -1, -2, -3, -4, -5 merupakan saat informasi tersebut belum diterima atau belum terpublis ke pasar, dan pada titik 1, 2, 3, 4, 5 adalah saat dimana informasi tersebut sudah masuk atau terpublis

oleh publik. Titik tersebut bisa diterjemahkan sebagai rentang waktu yaitu harian, mingguan dan bulanan.

Sementara itu, berikut merupakan gambaran reaksi pasar efisien dan tidak efisien (*inefficient market*) terhadap penurunan harga saham (*bad news*).



Gambar 2: Reaksi Investor pada Pasar yang Efisien untuk Informasi “bad news”

Gambar di atas menunjukkan bahwa investor memperoleh informasi bad news dengan baik dan cepat sehingga reaksi yang dilakukan adalah bersifat cepat, yaitu tanda panah tersebut turun ke bawah sebagai bentuk reaksi keputusan investor dalam menanggapi informasi pasar yang *bad news*. Adapun maksud turunnya tanda panah tersebut ke bawah disebabkan informasi yang bad news selalu saja menyebabkan para investor melakukan beberapa tindakan untuk berjaga-jaga, yaitu seperti menjual saham yang dimilikinya untuk kemudian ditahan dahulu dengan melihat situasi dan kondisi yang ada (*wait and see*) baru kemudian mengambil sikap kapan saat yang tepat melepas saham itu kembali atau membeli saham lain.

Lebih jauh, teori efisiensi yang dikemukakan oleh Fama (1970) dalam Cahyaningdyah (2013) yang menyatakan bahwa setiap orang yang melakukan aktivitas di pasar modal harus bertindak secara rasional sehingga harga-harga sekuritas di lantai bursa dapat mencerminkan secara akurat informasi yang ada. Apabila semakin cepat informasi tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut, sedangkan apabila terdapat aktivitas yang bertindak secara berlebihan terhadap suatu informasi di lantai bursa, maka akan terjadi *abnormal return*, yaitu suatu perolehan return saham yang tidak wajar yang disebut dengan anomali.

Teori Prospek atau *Prospect Theory* merupakan salah satu teori yang mendukung anomali suatu pasar modal, yang meliputi; (a) Investor akan bertindak sebagai *risk-averse* berkaitan dengan keuntungan dan akan bertindak sebagai *risk-taker* berkaitan dengan kerugian. Penilaian terpisah antara prospek keuntungan dan kerugian menunjukkan suatu perilaku yang irrasional. (b) Apabila nilai investasi mulai meningkat, maka tingkat utilitas investor akan menurun dan investor berperilaku *risk averse*. Dalam menghadapi berita baik, investor memiliki makin besar probabilitas ekspektasi terhadap semakin membaiknya harga saham sehingga investor berusaha untuk merealisasikan keuntungannya tersebut. Dalam hal ini investor bertindak untuk menghindari risiko.

(c) Apabila nilai investasi mulai menurun, maka tingkat utilitas investor akan meningkat dan investor berperilaku *risk-taking*. Dalam menghadapi berita buruk, investor akan menahan sekuritas dan tidak mau merealisasi kerugiannya, bahkan membeli lebih banyak saham yang menurun karena investor memiliki probabilitas yang tinggi terhadap ekspektasi membaiknya sekuritas (Kahneman dan Tversky, 1979).

Teori *Post-Announcement Drift* yang dikemukakan Kahneman & Tversky (1979), juga merupakan salah satu teori yang mendukung anomali suatu pasar modal, yang meliputi; (a) Setelah laba perusahaan dapat diketahui, maka kandungan informasi tersebut seharusnya digunakan oleh investor sesuai dengan teori efisiensi pasar modal. Namun, pada kenyataannya telah diketahui bahwa hal ini tidak terjadi seperti yang disebutkan dalam hipotesis atau dalam teori. (b) Bagi perusahaan yang melaporkan berita baik pada laporan kuartalan, keuntungan abnormalnya cenderung tertunda (*drift*) hingga sekitar 60 hari setelah pengumuman. Sama halnya pada perusahaan yang melakukan pengumuman berita buruk, keuntungan abnormalnya cenderung juga tertunda sekitar 60 hari kemudian. Fenomena ini merupakan suatu anomali pasar modal efisien yang disebut dengan istilah *post-announcement drift*.

Teori Efisiensi Pasar Modal ini tentunya memberikan implikasi baik pada

investor maupun pada manajer perusahaan emiten. Bagi seorang investor, Teori Efisiensi Pasar Modal ini dapat menjadi suatu strategi yang optimal dan mencakup pemilihan tingkat risiko yang tepat, penciptaan portofolio yang sesuai dengan tingkat risiko yang diinginkan dan minimisasi biaya transaksi. Sementara bagi seorang manajer perusahaan emiten, melalui teori Efisiensi Pasar Modal ini dapat menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh transaksi *financial markets* karena transaksi *financial markets* memiliki *net present value* sama dengan nol, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan hanya dapat ditingkatkan melalui transaksi *product markets*.

Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, *option*, *futures* dan lain-lain. Sebagian besar orang lebih tertarik untuk berinvestasi pada instrumen-instrumen yang ada di pasar modal khususnya saham, karena dapat mendatangkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan tabungan atau deposito, namun perlu diketahui bahwa investasi pada pasar modal juga memiliki resiko yang lebih besar dengan investasi lainnya. Hal ini dikarenakan saham memiliki fluktuasi harga dari waktu ke waktu yang disebabkan baik faktor eksternal maupun internal. Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham diantaranya adalah kondisi perekonomian, suku bunga perbankan, nilai tukar mata uang

asing, kebijakan-kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah, tingkat laju inflasi dan lain sebagainya, sedangkan faktor internal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham antara lain adalah kondisi fundamental perusahaan, kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan dewan direksi dan lain sebagainya. Oleh karena itu sebelum melakukan investasi, perlu mengenal dan mengetahui teknik-teknik untuk dapat melakukan investasi di pasar modal sehingga dapat meminimalisir resiko yang dapat terjadi.

Saham adalah salah satu jenis instrumen investasi yang berbentuk tanda dari kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi para pemiliknya. Keuntungan yang akan didapatkan oleh para pemegang saham tersebut adalah; (a) memperoleh dividen yang akan diberikan pada setiap akhir tahun; (b) memperoleh *capital gain* yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut dijual kembali pada harga yang lebih mahal; (c) memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* seperti pada RUPS dan RUPLSB; (d) dalam pengambilan kredit ke perbankan, jumlah kepemilikan saham yang dimiliki dapat dijadikan sebagai salah satu pendukung jaminan atau jaminan tambahan.

Saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu saham preferen (*preferent stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Saham preferen merupakan jenis saham khusus yang bersifat terbatas dan biasanya

diterbitkan untuk pemilik atau pendiri perusahaan, dan apabila terjadi likuidasi terhadap perusahaan maka pemegang saham preferen akan mendapatkan prioritas utama dalam pembagian aset (Vibby, 2008). Kelemahan dari saham preferen adalah para pemegang saham ini tidak memiliki hak suara dalam pengambilan kebijakan oleh perusahaan.

Saham biasa adalah jenis saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada masyarakat atau publik (Vibby, 2008). Jenis saham inilah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Pemilik saham biasa memiliki hak suara dalam setiap pengambilan kebijakan perusahaan, namun pemilik saham biasa akan mendapat hak paling akhir terhadap pembagian aset perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

Jual beli saham dalam Islam pada dasarnya merupakan bentuk Syirkah Mudharabah, diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasil tersebut bisa dibagi bersama. Mudharabah merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit deficit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss and profit shearing*. Mudharabah atau penanaman modal disini artinya adalah menyerahkan modal uang kepada orang yang berniaga sehingga ia mendapatkan prosentase keuntungan. Bentuk usaha ini melibatkan dua pihak: pihak yang memiliki modal namun

tidak bisa berbisnis. Dan kedua, pihak yang pandai berbisnis namun tidak memiliki modal. Melalui usaha ini, keduanya saling melengkapi.

Dalil mengenai pasar modal tertera pada surat Al-Furqan ayat 7 sebagai berikut.

Dan mereka berkata: "Mengapa rasul (Muhammad) memakan makanan dan berjalan di pasar-pasar? Mengapa malaikat tidak diturunkan kepadanya (agar malaikat itu memberikan peringatan bersama dia)". (QS: Al Furqan:7).

Ayat ke 20 pada surat Al Furqan juga dapat dimaknai bahwa pasar yang dimaksud adalah pasar modal. Berikut firman Allah pada QS: Al Furqan ayat 20.

Dan Kami tidak mengutus rasul-rasul sebelummu, melainkan mereka sungguh memakan makanan dan berjalan di pasar-pasar. "Dan kami jadikan sebahagian kamu cobaan bagi sebahagian yang lain. Maukah kamu bersabar?; dan adalah Tuhanmu maha Melihat." (QS: Al Furqan:20).

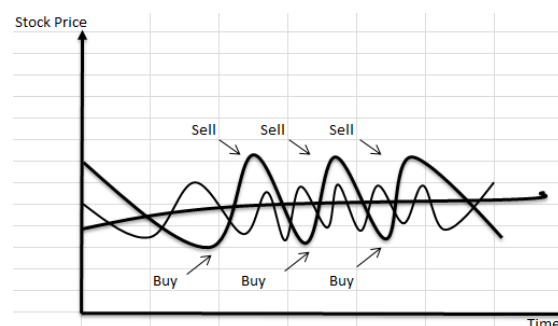
Menurut Fitriyani dan Ratna (2012) dalam Cahyaningdyah (2013) anomali adalah reaksi pasar terhadap hal-hal yang tidak termasuk dalam pasar efisien yaitu hal-hal yang bertentangan yang menimbulkan *return* yang tidak biasanya terjadi. *January effect* merupakan sebuah anomali yang memiliki kecenderungan tingkat pengembalian yang cukup tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya (Fauzi, 2007 dalam Wahyuningdyah, 2013). Efek kalender ini menciptakan

kesempatan bagi investor saham untuk membeli saham di harga lebih rendah sebelum Januari dan menjualnya setelah harga sahamnya naik.

Terdapat tiga penyebab terjadinya *January effect*, yaitu: 1) *tax-loss selling*, 2) *window dressing*, 3) *small stock's beta*. *Tax-loss selling* merupakan suatu fenomena dengan menjual saham-saham yang hasilnya buruk dengan tujuan untuk memperbaiki laporan keuangannya yang nantinya akan berdampak kepada pengurangan pajak pada akhir tahun. Sedangkan pada *window dressing*, tidak jauh berbeda dengan *tax-loss selling* pada dasarnya hal yang dilakukannya adalah sama yaitu dengan menjual saham-saham dengan kerugian besar, namun letak perbedaannya adalah hal ini dilakukan bukan untuk tujuan pengurangan pajak melainkan memperbaiki portofolio akhir tahun yang dimiliki perusahaan agar terlihat baik. Untuk *stock's beta* itu sendiri adalah kecenderungan yang terjadi ketika pada bulan Januari, perusahaan kecil lebih memberikan tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar (Sharpe *et al*, 1995 dalam Sari, 2012).

Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk menentukan terjadinya *January Effect* adalah dengan menggunakan *return* saham. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang melalui investasi yang dilakukannya. Pada saat transaksi di bursa

berlangsung, akan terjadi permintaan dan penawaran saham yang akan membentuk suatu harga yang dijadikan acuan sebagai harga pasar. Harga yang terbentuk akan selalu berubah-ubah sesuai tingkat kekuatan dari jumlah permintaan dan penawaran. Selisih harga tersebut merupakan salah satu dari *return* saham yang disebut dengan *capital gain*. Selain *capital gain* yang menjadi sumber motivasi bagi para investor untuk melakukan investasi adalah mengharapkan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan tempat berinvestasi. Berdasarkan penjelasan di atas bahwa dalam melakukan investasi dapat mengharapkan *return* saham baik berupa *capital gain* maupun dividen (Damodaran, 1994). Investor yang mengharapkan *capital gain* akan bereaksi untuk membeli saham pada saat harga rendah dan menjualnya pada saat harga tinggi, kondisi tersebut dapat dilihat pada gambar 3 berikut. (Fahmi, 2014).



Gambar 3: Kondisi saham yang berfluktuasi

Penelitian tentang *January effect* sudah banyak dilakukan dan menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010) dalam

Cahyaningdyah (2013) menyatakan bahwa fenomena *January effect* terjadi selama periode penelitian ditandai dengan adanya *return* pasar pada bulan Januari lebih tinggi dan signifikan pada satu sektor dalam indeks sektoral. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Tasman (2015) menyatakan bahwa telah terjadi fenomena *January Effect* pada saham yang masuk ke dalam *Main Board Index-MBX* di Bursa Efek Indonesia periode Desember sampai Januari 2014.

Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Ardhani (2012) dalam Cahyaningdyah (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia tidak terjadi *January effect*. Penelitian ini didukung oleh hasil yang didapatkan oleh As'adah (2009) yang menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* antara bulan Januari dan Desember tidak signifikan terdapat *January Effect*.

Peneliti tertarik untuk kembali melakukan penelitian terhadap fenomena *January effect* ini dikarenakan masih banyaknya perbedaan pendapat mengenai hal tersebut. Banyaknya perbedaan hasil penelitian tentang hal ini membuat peneliti ingin melihat fenomena *January effect* ini dari sudut pandang yang berbeda yaitu periode pengamatan yang berbeda dari sebelumnya dan objek penelitian yang berbeda. Oleh karena itu maka dapat dirumuskan hipotesis

dalam penelitian ini adalah : H1 : Terdapat perbedaan *return* saham di bulan Januari dan selain di bulan Januari pada kelompok saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

Pada penelitian ini, yang menjadi objek penelitian adalah keberadaan fenomena *January Effect* pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan satu-satunya indeks saham di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis kegiatan usaha yang memenuhi kriteria syariah. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan index yang berisi 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam, dengan prosedur sebagai berikut; (1) saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar, (2) Mempunyai rasio hutang terhadap aktiva tidak lebih besar dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun, (3) Dari yang masuk kriteria 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir, (4) Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir (Fahmi, 2014).

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian yang bersumber dari data *base* Bursa Efek

Indonesia (BEI) dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan kebutuhan penelitian.

Dalam melakukan investasi dapat diharapkan *return* saham baik berupa *capital gain* maupun dividen (Damodaran, 1994), maka rumus untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Pembagian dividen tidak semua perusahaan melakukannya, oleh karena itu apabila pelaku pasar yang tidak mengharapkan dividen dan hanya mengharapkan *capital gain* saja dapat menentukan *return* saham menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = *return* saham pada tahun ke-t

P_t = harga saham pada tahun ke-t

P_{t-1} = harga saham pada tahun sebelum tahun ke-t

D_t = dividen pada tahun ke-t

Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Kriteria perusahaan yang dipakai sebagai sampel penelitian ini adalah: (1) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan penelitian, (2)

Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara periodik kepada Bursa Efek Indonesia.

Alat uji dalam penelitian ini adalah *one way anova* (ANOVA). Menurut Wijaya (2012:76) dalam Sari (2014) uji ANOVA dilakukan untuk jenis penelitian komparatif dengan tujuan untuk dapat melihat apakah terdapat perbedaan antar variabelnya. Langkah pengujiannya adalah dengan membandingkan *return* saham antara kelompok 1 dengan kelompok 2. Dimana dalam kelompok 1 merupakan kelompok bulan Januari sedangkan kelompok 2 merupakan data kelompok selain bulan Januari yaitu bulan Februari sampai Desember.

Untuk melakukan uji Anova, harus dipenuhi beberapa asumsi seperti; (1) sampel berasal dari kelompok yang independen, (2) varian antar kelompok harus homogen, (3) data masing-masing kelompok berdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Berikut adalah hasil analisis deskriptif. Berdasarkan tabel di bawah ini, total pengamatan (N) dari penelitian adalah 360.

Tabel 1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Dev	Min	Max
Return Januari	30	0.094	0.088	-	0.363
Selain Januari	330	0.007	0.118	-	0.715

Januari					0.296
Total	360	0.015	0.119	-	0.715
					0.296

Sumber: Data diolah, 2020

Return bulan Januari menunjukkan rata-rata sebesar 0,094 dan bulan selain Januari sebesar 0,007 dengan total rata-rata *return* keseluruhan sebesar 0,015. Standar deviasi pada return bulan Januari sebesar 0,088 dan bulan selain Januari sebesar 0,118 dengan total standar deviasi sebesar 0,119. Return minimum pada bulan Januari sebesar -0,035 yang diperoleh PT. Ciputra Development Tbk. (CTRA), hal ini berarti rata-rata *return* paling kecil yang diterima perusahaan adalah -3,5 persen dan return selain bulan Januari sebesar -0,296 diperoleh PT. Matahari Department Store Tbk., hal ini berarti rata-rata *return* paling kecil yang diterima perusahaan adalah -29,6 persen. Return maksimum pada bulan Januari sebesar 0,363 yang diperoleh PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA), hal ini berarti rata-rata *return* paling kecil yang diterima perusahaan adalah 36,3 persen dan return selain bulan Januari sebesar 0,715 diperoleh PT. Erajaya Swasembada Tbk., hal ini berarti rata-rata *return* paling besar yang diterima perusahaan adalah 71,5 persen.

Tabel 2

Hasil Uji Homogenitas

	Levene Statistic	df 1	df 2	Sig.
Return	0.753	29	330	0.820

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji homogenitas didapatkan nilai sig untuk return sebesar 0,820 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa H1 ditolak di mana tidak terdapat perbedaan return saham di bulan Januari dan selain di bulan Januari pada kelompok saham *Jakarta Islamic Index* (JII) atau H0 diterima yaitu terdapat perbedaan return saham di bulan Januari dan selain di bulan Januari pada kelompok saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

Tabel 3

Hasil Uji *One Way* Anova

		Sum of squares	df	Mean Square	F	Sig.
Return	Between Groups	.038	29	.001	.589	.957
	Within Groups	.736	330	.002		
	Total	.774	359			

Sumber: Data diolah, 2020

Hasil pengujian *one way anova* menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,957 lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis dalam penelitian ini ditolak atau pada penelitian ini tidak terdapat perbedaan antara *return* saham bulan Januari dengan bulan selain bulan Januari.

B. Pembahasan

January Effect adalah sebuah fenomena yang terjadi di lantai bursa yang di mana return saham di bulan Januari lebih tinggi dari bulan-bulan yang lainnya. Biasanya abnormal return yang menjadi penyebabnya, di mana diduga adanya peningkatan pembelian oleh para investor yang telah menjual sahamnya pada bulan

Desember untuk mengurangi pajak atau ingin memperoleh *capital gain*.

Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham bulan Januari dengan bulan selain bulan Januari (Februari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, November dan Desember) yang berarti fenomena *January Effect* tidak terjadi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2014) yang berjudul Analisis *January Effect* di Pasar Modal Indonesia yang menunjukkan bahwa tidak adanya fenomena *January Effect* di pasar modal Indonesia.

Hasil ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzi (2007) serta Andreas dan Ria (2011) yang menunjukkan tidak terjadinya fenomena *January Effect* atau tidak terdapat perbedaan *return* pada bulan Januari dan bulan selain bulan Januari. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak dapat diprediksinya pergerakan harga saham di bulan Januari yang diperkirakan memiliki pola yang lebih tinggi dibandingkan bulan selain bulan Januari.

Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Yoga (2010) menyatakan bahwa terdapat fenomena *January Effect* untuk sektor konsumsi yang ditandai adanya *return* pasar yang lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan selain bulan Januari. Penelitian yang dilakukan oleh Rozeff & Kinney, (1977) dan Tinic & West,

1984 dalam Yoga (2010) menyatakan bahwa adanya kecenderungan yang tinggi secara konsisten pada bulan Januari yang mengindikasikan bahwa adanya *trade of return* terhadap resiko pada bulan Januari yang lebih besar dibandingkan dengan bulan selain bulan Januari. Hasil yang sama diperoleh Easterday, Send and Stephan (2006) yang menyatakan bahwa terdapat fenomena *January Effect* pada NASDAQ dengan *return* dan *firm size* yang saling berhubungan dalam arah yang diekspektasikan.

Tidak terjadinya fenomena *January Effect* dalam penelitian ini dapat dikarenakan dua faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal dapat disebabkan pada tahun 2019 di Indonesia sedang dalam masa pemilihan umum presiden, di mana hal ini berpengaruh terhadap keputusan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia khususnya perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)*. Hasil pemilihan umum sangat berpengaruh terhadap keputusan investor, oleh karena itu pada periode ini para investor lebih memilih untuk menahan dananya atau dikenal dengan istilah *wait and see*. *Wait and see* dalam jual beli saham merupakan salah satu keputusan yang sangat penting yang dilakukan oleh investor karena dalam investasi saham ada saat-saat yang tepat untuk membeli saham namun di

kesempatan lain ada saat dimana harga saham bergerak turun.

Investor cenderung menahan rencana berinvestasi atau memilih *wait and see* jelang pemilu 2019 dibanding periode-periode sebelumnya akibat masa kampanye tahun 2019 lebih lama yaitu mulai pada 23 September 2018 hingga 13 April 2019. Masa kampanye ini merupakan yang terlama dalam sejarah pemilu di Indonesia. Para investor kemungkinan masih akan memilih *wait and see* hingga terpilihnya presiden untuk periode 2019-2024 dan penetapan menteri-menteri dalam kabinet. Ini penting bagi investor mengingat susunan kabinet akan menentukan arah ekonomi Indonesia ke depan.

Selain faktor internal, ada faktor eksternal yang dapat menjadi penentu investor dalam berinvestasi. Berdasarkan teori *interest rate parity* dan teori portofolio adjustment menyebutkan bahwa perubahan tingkat suku bunga luar negeri akan berpengaruh terhadap keputusan investor. Tingginya tingkat suku bunga luar negeri dibanding tingkat suku bunga domestik akan menyebabkan *capital outflow* karena investor menilai lebih menguntungkan berinvestasi di luar negeri dibandingkan berinvestasi dalam negeri. Oleh sebab itu, kenaikan tingkat suku bunga luar negeri yang dibarengi dengan penurunan tingkat suku bunga domestik akan berdampak negatif bagi kondisi pasar modal domestik (Antonio, 2013).

Bank sentral Amerika Serikat (AS) Federal Reserve, pada tanggal 19 Desember 2018 menaikkan suku bunga acuannya sebesar 25 basis poin (bps) namun menurunkan proyeksi kenaikan bunganya di masa depan. Pertumbuhan ekonomi yang solid dan tingkat pengangguran yang menurun cenderung menjaga The Fed pada jalur stabil menuju pengetatan kebijakan moneter untuk mencegah ekonomi AS dari *overheating*. Perlambatan ekonomi global yang dipicu gejolak pasar finansial akibat kebijakan suku bunga The Fed, yang turut menyurutkan minat para investor di negara-negara maju untuk memompakan dananya di negara-negara dunia ketiga, seperti Indonesia. Apalagi setelah perang dagang antara AS dan Tiongkok terjadi.

Perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat (AS) dan China menciptakan dampak negatif terhadap investor dan perdagangan internasional. Saling serang antara Amerika Serikat (AS) dan China dalam penetapan bea impor membuat pasar volatil dan cenderung membuat transaksi saham tidak sesuai dengan kondisi fundamental. Perang dagang yang menyebabkan pengenaan tarif pada produk antar negara ini akan menyebabkan pelemahan mata uang. Hal tersebut akan berpengaruh pada investasi karena banyaknya terjadi ketidakpastian yang membuat pelaku pasar cenderung lebih hati-hati dan justru memilih untuk *wait and see*.

Kedua faktor yang telah dijelaskan sebelumnya menyebabkan tidak adanya fenomena *return* yang tinggi di bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil analisis data dalam penelitian ini menyatakan bahwa tidak adanya fenomena *January Effect* yang terjadi pada kelompok perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari. Hal ini data dilihat dari hasil pengujian *one way anova* menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,957 lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

Tidak terjadinya fenomena *January Effect* pada kelompok saham *Jakarta Islamic Index* (JII) ini dikarenakan para investor masih menunggu hasil dari pemilihan umum presiden yang akan dijadikan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di Indonesia. Selain itu, adanya kenaikan suku bunga oleh The Fed yang menyebabkan minat para investor untuk berinvestasi di pasar modal domestik ikut terpengaruh. Oleh karena itu para investor akan menahan dananya terlebih dahulu atau dikenal dengan istilah *wait and see*.

Hampir seluruh negara di dunia memiliki pasar modal kecuali bagi negara-negara yang masih berbenah dan belum mampu melepaskan diri dari persoalan

ekonomi dan politik yang begitu parah. Ketidakefektifannya disebabkan oleh berbagai hal termasuk kondisi politik dan keamanan yang belum mencapai tingkat kestabilan. Ketidakstabilan politik tersebut memberi arti bahwa berinvestasi di negara berkembang baik pada *direct investment* maupun *indirect investment* selalu saja harus mengamati gejala-gejala politik yang terjadi dan akan terjadi. Berinvestasi di Negara berkembang dianggap memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan Negara maju. Ini terjadi karena konstruksi hukum-politik, ekonomi, sosial budaya dan pertahanan masih dianggap rapuh atau sangat riskan untuk bisa mengalami guncangan. Contohnya pada negara Venezuela saat pemerintahan Hugo Chavez berusaha untuk menasionalisasikan beberapa perusahaan asing yang berada di negara yang bersangkutan, sehingga menyebabkan banyak investor asing memberi catatan khusus atau berupa rekomendasi yaitu dibutuhkannya sikap *prudent* (berhati-hati) dalam menempatkan dananya ke setiap negara berkembang.

Pasar modal Indonesia hingga saat ini dinilai masih belum dapat menunjukkan suatu kondisi pasar modal yang efisien. Hal tersebut disebabkan oleh hanya sebageian kecil saja masyarakat Indonesia yang memiliki pengetahuan dan latar belakang untuk melakukan kegiatan investasi, sehingga informasi-informasi yang ada dalam pasar modal hanya direspon oleh beberapa orang

saja. Bahkan, informasi tersebut cenderung terlamabat direspon oleh para investor. Investor menginginkan kondisi pasar modal yang efisien, yaitu dimana semua informasi dapat diperoleh dengan baik dan cepat tanpa ada hambatan sehingga pengambilan keputusan menjadi cepat dan akurat.

Terdapat banyak penelitian yang menghasilkan hasil yang berbeda-beda dari setiap periodenya sehingga penelitian mengenai *January Effect* ini masih perlu terus dilakukan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan, dan memperluas objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Andreas dan Ria Daswan. 2011. January Effect pada Perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008. *Jurnal Ekonomi*, 19(3).
- Antonio, Muhammad Syafii, et al. 2013. "The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol 15 (4): 391-416.
- As'adah, Luluk. 2009. Pengaruh January Effect terhadap Abnormal Return dan Saham pada Jakarta Islamic Indeks. Skripsi Jurusan Mu'amalah pada Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Cahyaningdyah, Dwi. Analisis January Effect Pada Saham Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MAKSIPRENEUR*, Vol. II, No. 2, Juni 2013, hal. 65 – 79.
- Damodaran, Aswath. (1994). *Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media: Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2019. *Dasar-Dasar Perekonomian Indonesia*. PT. Rajagrafindo Persada: Depok.
- Fauzi, Nurul. 2007. Analisis Fenomena Anomali Pasar January Effect dan Korelasi di antara Tiga Emerging Stock Market Asia Periode 2000-2006. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 2(2), h:63-77.
- Haugen, A. Robert. 2001. *The Inefficient Stock Market*. Prentice Hall; 2nd edition.
- Kahneman, Daniel and Amos Tversky. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Journal of The Econometric Society* vol 47(2).
- Rendra, Tomy. 2004. Analisis Fenomena Efek Januari di Bursa Efek Jakarta Periode 1997- 2001. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 4(1), pp:1-17.
- Sari, Fitri, Aprilia. 2012. Analisis January Effect Di Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.2 (2014):237-248.
- Yoga. Analisis Fenomena January Effect Terhadap Return Pasar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi Volume 1 Nomor 2 Edisi November 2010*.
- Vibby, Santo. (2008). *Jual Saham Anda Lebih Mahal-Chart Patterns Analysis*. Jakarta: Vibby Publishing.
- Bisnis.com. 15 Oktober 2019.

Suara .com. 23 Oktober 2017.

Surat Al Furqan ayat 7

Surat Al Furqan ayat 20