



ANALISIS OPTIMALISASI PRINSIP LEMBAGA KEUANGAN SYARIAH NON-BANK “ANOMALY EVENT STUDY JANUARY EFFECT TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM SYARIAH (JII) DI PASAR MODAL INDONESIA”

Nurul Susianti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Mataram

Abstrak

Penelitian dalam paper ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif dan uji beda paired t test tentang analisis optimalisasi prinsip Lembaga Keuangan Syariah Non-Bank yang mengukur tingkat *abnormal return* saham syariah di pasar modal syariah, Fokus masalah dalam penelitian ini adalah pengamatan sebelum *january effect* dan sesudah *january effect*, yakni minggu terakhir pada bulan desember dan awal minggu *january effect*. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah *January Effect* menunjukkan bahwa nilai t-1 dan t+1 sampai t-6 dan t+6 menunjukkan nilai yang diterima karena menghasilkan nilai signifikansi kurang dari 0,05, artinya ada perbedaan secara signifikan selama 6 hari baik sebelum dan sesudah *January Effect*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan prinsip-prinsip lembaga keuangan syariah baik bank maupun non-bank, seperti, Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman. Salah satu penyebab terjadinya *abnormal return* pada event studi *january effect* bertentangan dengan fatwa MUI sehingga *Abnormal return* yang terjadi sebelum dan sesudah *januar effect* tidak sesuai dengan prinsip-prinsip lembaga keuangan syariah non-bank.

Kata Kunci: *Prinsip Lembaga Keuangan Syariah, Saham Syariah, JII, dan Abnormal Return.*



A. PENDAHULUAN

Lembaga keuangan syariah adalah lembaga yang mengelola keuangan dana pihak ketiga, baik dalam bentuk bank maupun non bank. Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange* dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal pasal 1 ayat 12 adalah 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. Melalui pasar modal syariah dikenal juga dengan nama bursa efek. Bursa efek menurut pasal 1 ayat 4 UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa efek di Indonesia dikenal Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES). Belakangan, tanggal 30 oktober 2007 BES dan BEJ sudah dimarger dengan nama bursa Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dengan demikian hanya ada satu pelaksanaan Bursa Efek di Indonesia, yaitu BEI. Sedangkan bagi pasar modal syariah, *listing*-nya-dilakukan di *Jakarta Islamic Indeks* yang telah di luncurkan sejak 3 juli 2000.¹

¹Andri Soemitri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*(Jakarta:PRENADA MEDIA GROUP, 2009), hlm 111

Perdebatan tentang pasar yang efisien masih sering terjadi sampai saat ini. Satu sisi terdapat banyak penelitian memberikan bukti empiris yang mendukung konsep pasar yang efisien. Sisi lain muncul sejumlah penelitian yang menyatakan adanya anomali pasar yang sering muncul dalam pasar modal syariah ataupun pasar modal konvensional. Anomali tersebut sering berdampak buruk pada pasar modal yang bersangkutan karena menyebabkan pasar modal tidak lagi menampilkan keadaan ekonomi yang sebenarnya. Fenomena anomali yang sering muncul adalah, *January Effect*, *size effect*, serta *day of the week effect*. Teori lain menyebutkan bahwa *January Effect* adalah kecenderungan naiknya harga saham antara 31 Desember sampai dengan akhir minggu pertama bulan Januari.²

January effect terjadi karena investor atau emiten menjual saham-saham yang dimiliki dengan harga yang murah di akhir tahun atau seminggu sebelum dan sesudah tahun baru untuk memperbaiki laporan keuangan dan keuntungan perusahaan atau emiten. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Studi peristiwa (*Event Studi*) yang merupakan alat analisis return yang tidak normal (*Abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

²Wiwit Rahyuningsih "Pengaruh January Effect Dan Size Effect Terhadap Return Saham Di JII Tahun 2010-2013" *Jurnal Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen*, UIN Malang, 2013, hlm. 4.



B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti merumuskan fokus kajian masalah terkait optimalisasi penerapan prinsip syariah di lembaga keuangan syariah non bank terhadap penomena anomaly *January effect* di pasar modal syariah yang mempengaruhi efesiensi pasar modal Indonesia, adalah sebagai berikut:

Sejauh mana optimalisasi penerapan prinsip-prinsip oprasional lembaga keuangan syariah non-bank sebelum dan sesudah *January effect* terhadap *Abnormal Return saham syariah Jakarta Islamic Indeks (JII)* di pasar modal Indonesia?

C. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Telaah Pustaka

Penelitian rujukan pertama, Maliasari³ dan Nursanti⁴ yang membahas tentang Pengaruh *January Effect* Dan *Rogalski Effect* Terhadap *Abnormal Return*, dan mencoba membandingkan perbedaan *january effect* dan *rogalsky effect* pada perusahaan yang tergabung dalam *jakarta islamic index* di bursa efek indonesia tahun 2011 – 2013 pada Saham Dan *Trading Volume Activity* Jenis

³Karina Maliasari “Pengaruh January Effect Dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”*Tesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya* Malang 2013, hlm. 1-14

⁴Devita Nursanti, “Analisis Perbedaan January Effect Dan Rogalsky Effect Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2013”*Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta. Vol. 11 Edisi Khusus Desember 2015, hlm. 1-11

penelitian ini adalah *event study*. Hasil pengujian *January Effect* dengan metode uji *Kruskall-Wallis*, membuktikan bahwa fenomena *January Effect* tidak terjadi pada indeks LQ45 BEI periode 2011. Hasil pengujian *Rogalski Effect* dengan metode *Paired Sample t-Test* membuktikan bahwa *abnormal return* saham Senin di bulan Januari menunjukkan adanya perbedaan tetapi tidak signifikan sehingga mengindikasikan tidak ditemukannya fenomena *Rogalski Effect* pada indeks LQ45 BEI baik periode 2011 maupun 2012. Perbedaan penelitian ini adalah meninjau penerapan prinsip syariah terhadap lembaga keuangan syariah berdasarkan anomaly *January effect*.

Penelitian yang selanjutnya, peneliti merujuk pada Jurnal, Indah Fitriyani, dkk⁵serta Fitri Aprilia Sari yang membahas tentang *January effect* terjadi akibat adanya perusahaan yang berstrategi untuk memperbaiki laporan keuangannya, dan perbedaan return di *January effect*. Proksi yang digunakan adalah sama-sama menggunakan *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity*. Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa melihat *return* saham dan *abnormal return* maka fenomena *January effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dari *trading volume activity*, *January effect* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia. Dalam Hasil analisis data yang menunjukkan terdapat perbedaan *return* saham pada bulan

⁵Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna Sari “Analisis *January Effect* pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011”*E-Jurnal Akuntansi* Universitas Udayana 2013, hlm. 421-433



Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia.⁶

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya terdapat perbedaan fokus kajian yang akan diteliti dalam penelitian ini, yakni tentang fokus kajian yang disajikan, dalam kelanjutan penelitian ini adalah melihat optimalisasi penerapan prinsip-prinsip lembaga keuangan syariah terkait dengan transaksi saham syariah pada saat *event studi January Effect* periode 2011-2015.

2. Prinsip-Prinsip Dasar Operasional Lembaga Keuangan Syariah

Prinsip Utama yang dianut oleh lembaga keuangan syariah dalam menjalankan kegiatan usahanya adalah:

1) Bebas “MAGRIB”

- a. Maysir adalah transaksi yang digantungkan kepada suatu keadaan yang tidak pasti dan bersifat untung-untungan.
- b. Gharar adalah transaksi yang objeknya tidak jelas, tidak dimiliki, tidak diketahui keberadaannya, atau tidak dapat diserahkan pada saat transaksi dilakukan.
- c. Haram adalah secara bahasa adalah larangan dan penegasan. Larangan ini timbul karena beberapa kemungkinan, yaitu dilarang oleh Tuhan dan bias juga karena adanya pertimbangan akal.

d. Riba adalah penambahan pendapatan secara tidak sah antara lain dalam transaksi pertukaran barang sejenis yang tidak sama kualitas, kuantitas, dan waktu penyerahannya atau dalam transaksi pinjam-meminjam yang mempersyaratkan nasabah.

e. Bathil adalah tidak sah dalam aktivitas jual beli. Seperti mengurangi timbangan, mencampurkan barang yang rusak di antara barang yang baik untuk mendapatkan keuntungan yang lebih banyak, menimbun barang, menipu atau memaksa.⁷

2) Menjalankan Bisnis dan Aktifitas Perdagangan yang berbasis pada perolehan keuntungan yang sah menurut syariah, yakni: Semua transaksi harus didasarkan pada akad yang diakui oleh syariah, akad adalah perjanjian tertulis yang memuat ijab dan Qabul antara bank dan yang berisi hak dan kewajiban masing-masing pihak sesuai dengan prinsip syariah.

3) Menyalurkan Zakat, Infak, dan Shadaqah. Lembaga keuangan syariah mempunyai dua peran sekaligus yakni sebagai badan usaha dan badan social.

⁶Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani “Analisis January Effect Di Pasar Modal Indonesia” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 2014, hlm. 237-245

⁷Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, hlm. 38-38



3. Landasan Teori

a. Pasar modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.

b. Saham Syariah

Secara bahasa: jama' dari kata sahmun adalah bagian yang dimiliki, dan saham kata tunggal, jamaknya adalah sahmani dan sahmalu dan saham asalnya dari satu saham yang dikalikan dengan unsur kecurangan yaitu sesuatu yang samar sehingga menjadi banyak, sehingga disebut setiap bagian memiliki satu saham. Dan sari segi epistimologi terdapat 2 pengertian, yaitu:

- a. Saham adalah bagian yang di ikutsertakan oleh seorang pemilik saham di dalam syirkah atau perusahaan. Dimisalkan diterbitkan kepada pemegang saham.
- b. Dan disebutkan pula bahwa saham adalah bagian yang dibagikan atas beberapa bagian

dari pemilik dan perusahaan yang sudah ditetapkan bagiannya berdasarkan keikutsertaan dan dimisalkan sejumlah saham yang dibagi kepada pemilik dana perusahaan berdasarkan keikutsertaannya.⁸

c. Saham JII

Indeks ini menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.⁹

d. Konsep Efficient Market Hypotesis (EMH)

Fama memberikan beberapa syarat yang harus dipenuhi agar kondisi pasar modal yang efisien dapat dicapai, yaitu:

- a. Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas.
- b. Seluruh informasi yang tersedia dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara cuma-cuma.¹⁰

Profesor Engene Fama membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan, yaitu: *The weak Efficient market hypothesis*, *The Semistrong effecient market hypothesis*, *the strong effecient market hypothesis*. Diantaranya adalah:

1. *The weak Effecient market hypothesis*

⁸Al-Ustadz Dr. Sholih Ibnu Muhammad Bin Sulaiman as Sultan, *As-ashum "Hukum dan Dampaknya"*, (Saudi Arabia, Dar Ibnu Zauji:2016), hlm. 10

⁹Bursa Efek Indonesia, <https://www.facebook.com/notes/indopremier/jenis-jenis-indeks-harga-saham-di-indonesia/10153459940485196/>, diakses pada tanggal 24 januari 2017.

¹⁰Agus Wahyu Pratomo "January Effect" hlm. 12.



Efisiensi pasar dikatakan lemah (week-from), karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu dilakukan berbagai modal analisis teknikal untuk menentukan arah harga-apakah akan naik atau akan turun. Apabila arah harga akan naik, maka akan diputuskan untuk membeli, dan sebaliknya jika arah harga akan turun diputuskan untuk menjual. Analisis teknikal beranggapan bahwa harga saham selalu berulang kembali, setelah naik dalam beberapa hari pasti akan turun dalam beberapa hari berikutnya, kemudian naik lagi dan akan turun lagi dan seterusnya.

2. *The Semistrong effecient market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat, karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang di publikasikan- misalnya laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan pemerintahan, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial dan sebagainya yang sekiranya dapat mempengaruhi perekonomian nasional.

3. *The strong effecient market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan bentuk kuat, kerena penggunaan daya yang lebih lengkap yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang

dipublikasikan dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi privat adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja unit kerja riset yang ada di dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset pihak luar.¹¹

e. Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang di diharapkan akan terjadi di masa depan. *Return* realisasi merupakan return yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan dasar penentuan return ekspektasi dan risiko di masa depan. Di konteks studi peristiwa, return realisasian merupakan return sesungguhnya yang terjadi. Diantara return-return sesungguhnya adalah: *Return Total* merupakan return keseluruhan dari investasi dalam suatu periode. Return total sering disebut return saja. *Relatif Return* merupakan perhitungan yang digunakan untuk mengukur total return bernilai negatif atau positif. *Logaritma Return* merupakan perhitungan yang digunakan untuk mengukur return saham tidak berdistribusi normal. *Return sesuai inflasi* merupakan return riil atau return sesuai inflasi.

f. Return Normal

¹¹Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemn Fortofolio*, (Jakarta:Erlangga:2015), hlm. 227.



Studi peristiwa menganalisis *return taknormal* dari sekulitas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Return teknormal atau return kelebihan merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Dengan demikian return normal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.¹²

g. Return Taknormal

Return taknormal merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return normal. Return taknormal perlu dihitung tiap-tiap tanggal (umumnya tiap hari pada periode jendela untuk masing-masing sekuritas. Return taknormal untuk masing-masing sekuritas ini kemudian perlu di rerata secara cross-sectional untuk di dapatkan rerata return taknormal untuk tiap-tiap tanggal di periode jendela. Kadangkala rerata return taknormal ini perlu diakumulasi sepanjang periode jendela untuk mengetahui total tambahan kekayaan akibat dari peristiwa yang terjadi. Kadangkala akumulasi dilakukan di periode sebelum tanggal peristiwa dan setelah tanggal peristiwa. Kedua akumulasi ini kemudian di bandingkan untuk menguji perubahan kekayaan sebelum dan sesudahnya terjadi peristiwa sepanjang jendela perusahaan.

h. Menghitung return taknormal

Return taknormal dapat dihitung dengan menggunakan:

$$R_{i,t} - RTN_{i,t} - E(R_{i,t})$$

¹²Jogiyanto "Studi peristiwa" (Yogyakarta:BPFE:Yogyakarta:2010), Hal. 63-69

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = return taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t;

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

i. Event Study

Event study merupakan metodologi riset para ahli ekonomi untuk mengukur pengaruh dari suatu kejadian ekonomi terhadap *value of the firms* dengan menggunakan data akuntansi ataupun data keuangan di pasar.

j. Model Krangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

January Effect: Suatu kondisi yang terjadi di pasar modal dimana pada bulan Januari cenderung rata-rata pengembalian *return* bulannya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya.

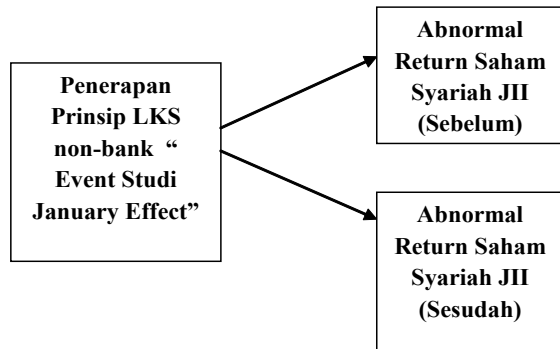
H1: Terdapat perbedaan optimalisme prinsip-prinsip LKS non-bank sebelum *January Effect* terhadap *abnormal return* saham syariah JII yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia.

H2: Terdapat perbedaan optimalisasi prinsip-prinsip LKS sesudah *January Effect* terhadap *abnormal return* saham syariah JII di pasar modal Indonesia.

Berdasarkan latar belakang masalah serta kajian teori maupun kajian-kajian penelitian yang relevan, adapun kerangka



pemikiran yang tepat dan lebih jelasnya akan dijabarkan dalam bentuk gambar di bawah ini, yakni tentang *January Effect* terhadap ukuran *Abnormal return* saham syariah JII di pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut:



D. METODOLOGI PENELITIAN

1. Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam saham JII di BEI untuk efek syariah dari periode *January* 2011 sampai periode 2015. Sampel yang akan diambil adalah emiten atau perusahaan yang konsisten menerbitkan serta masuk katagori saham syariah selama lima tahun terakhir dari tahun 2011-2015. Saham konsisten yang dijadikan sampel dalam saham katagori syariah terdiri dari 20 saham JII.

2. Jenis Penelitian

Jenis pendekatan penelitian dalam paper ini menggunakan metode *event study* untuk menganalisis pengaruh Januari efek terhadap perilaku saham syariah saham JII di pasar modal Indonesia.

3. Sumber data

Data dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder secara penuh

yang diperoleh dari situs BEI, khususnya situs www.yahoo.finance di Indonesia untuk periode Januari 2011-Desember 2015 yang terdiri dari: Harga Saham Penutupan harian seluruh perusahaan sampel yang tercatat di BEI di pasar modal Indonesia khususnya *Jakarta Islamic indeks (JII)*.

4. Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis

Uji analisis kuantitatif menggunakan uji statistik dengan bantuan program SPSS 21. Data dianalisis dengan analisis uji Statistik deskriptif, uji Normalitas, dan uji *t paired test*.

E. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1.1

Hasil Abnormal Return Saham JII 2011-2015

Hari Ke	Abnormal Return Saham JII	Sig
t-7	-0,0007	0,0725
t-6	0,0112	0,0269
t-5	-0,9902	0,0319
t-4	0,0883	0,0316
t-3	0,0010	0,0605
t-2	-0,0001	0,0931
t-1	-0,0005	0,0711
t+1	0,2034	0,0000
t+2	0,1849	0,0000

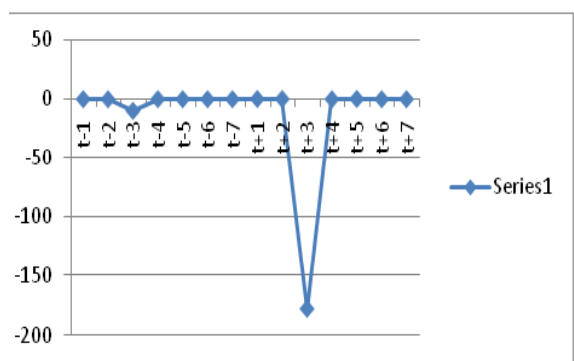


t+3	-0,1780	0,0000
t+4	-0,0008	0,0691
t+5	0,2056	0,0000
t+6	-0,0035	0,0059
t+7	-0,0065	0,0013

Sumber: Ouput SPSS Versi 21

Berdasarkan Tabel 1.1. menjelaskan bahwa hasil pengujian statistik diskriptif untuk rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect* selama lima tahun dari tahun 2011-2015. Menunjukkan bahwa nilai rata-rata tertinggi sebelum *January effect* untuk perusahaan JII pada t-4 dengan nilai sebesar 0,0883 dengan nilai signifikan 0,0316 karena nilai $< 0,05$ maka tidak signifikan secara statistik, Rata-rata nilai tertinggi sesudah *January Effect* untuk perusahaan JII pada t+5 sebesar 0,2056 dengan nilai signifikan 0,0000 karena nilai $< 0,05$ maka tidak signifikan secara statistik. Nilai rata-rata terendah sebelum *January Effect* untuk perusahaan JII adalah pada t-2 sebesar 0,0001 dengan nilai signifikan 0,0931 $> 0,05$ maka signifikan secara statistik. Sesudah *January Effect* nilai rata-rata terendah perusahaan JII pada t+4 sebesar 0,008 dengan nilai signifikan 0,0691 $> 0,05$ maka signifikan secara statistik.. Rata-rata nilai tertinggi dan terendah antara sebelum dan sesudah *January Effect* selama lima tahun dari tahun 2011-2015 dapat dilihat dengan nilai signifikan dalam grafik di bawah ini.

Gambar 2
Return Abnormal Retun Saham JII Sebelum Dan Sesudah Periode 2011-2015



Dari gambar 4.3 *Abnormal return* tampak bahwa nilai tertinggi adalah pada periode t+3 sebesar -180. Hal ini menjelaskan bahwa *abnormal return* saham JII selama 5 tahun meningkat pada periode sesudah peristiwa terjadinya *January Effect*.

Tabel 1.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Abnormal Return Saham JII Sebelum dan Sesudah 2011-2015

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Sebelum JII	14	-,8957	8,773	,0114	,33385
Abnormal Return Sesudah JII	14	-989,3	1,044	-26,76	160,88
Valid N (listwise)	14				

Berdasarkan hasil perhitungan yang disajikan dalam tabel 1.2 diatas, selama pengamatan lima tahun dari tahun 2011-2015, rata-rata Abnormal return saham JII sebelum sebesar 0,114 dengan standar deviasi (SD) sebesar ,33385. Rata-rata



Abnormal return saham JII sesudah sebesar -26,76 dan rata-rata abnormal return saham BISNIS 27 sesudah sebesar -27,09 dengan standar deviasi untuk saham JII sesudah sebesar 160,88. Hasil tersebut bisa disimpulkan terjadi peyebaran nilai yang kurang baik, karna standar deviasi untuk *Abnormal return* saham JII sesudah terjadi atau seminggu awal bulan Januari dan sesudah peristiwa biasanya terjadi peristiwa *January Effect* lebih besar dari standar deviasi sebelum *January Effect*.

2. Hasil Uji Normalitas

Tabel 1.3
Pengujian Normalitas Abnormal
Return Saham JII Periode 2011-2015

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		AbnormalReturnJII
N		336
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-4,710918271812
	Std. Deviation	1,1899818065859
Most Extreme Differences	Absolute	,076
	Positive	,076
	Negative	-,075
Kolmogorov-Smirnov Z		1,402
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,039
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Dari hasil perhitungan abnormal return saham syariah diatas, bisa dijabarkan bahwa *abnormal return* saham JII sebesar 0,039 lebih besar dari 0,05. Bisa disimpulkan bahwa abnormal return saham JII untuk kategori saham yang berbasis syariah adalah normal.

3. Hasil Analisis (Uji Hipotesis)

Hipotesis ini akan menguji apakah terdapat *abnormal return* saham JII untuk mewakili saham syariah selama satu minggu atau 7 hari sebelum bulan Januari dan 7 hari awal bulan Januari, diukur dengan t-7,t-6, t-5, t-4, t-3, t-2, t-1 dan t+1, t+2, t+3, t+4, t+5, t+6, t+7 dengan menggunakan metode ini akan diketahui ada tidaknya perbedaan *Abnormal Return* saham yang terjadi di sekitar peristiwa *January Effect*.

Menentukan ada tidaknya perbedaan antara abnormal return saham JII sebelum dan sesudah *January Effect*, dilihat dari nilai t dan sig (2-tailed). Dengan melihat penentuan penerimaan dan penolakan adalah sebagai berikut:

1. Jikathitung < ttabel, atau probabilitas > 0,05, maka H1 ditolak.
2. Jika thitung > ttabel, atau profabilitas < 0,05, maka H1 Diterima.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1, terdapat perbedaan pengaruh sebelum dan sesudah *January Effect* terhadap return dan abnormal return saham syariah atau *Jakarta Islamic Indeks* (JII), yakni pada periode t-1 dan t+1, t-2 dan t +2 , t-3 dan t+3, t-4 dan t+4, t-5 dan t+5, t-6 dan t+6, t-7 dan t+7 selama 5 tahun dari tahun 2011-2015.



Uji Abnormal Retun saham JII

Tabel 1.4

Hasil Uji t-paired test Abnormal Return Saham JII periode 2011-2015

		Mean	N	Std. Dev.	Std. Error Mean
Pair 1	t-1	-0,0007	100	0,0202	0,0020
	t+1	0,2034	100	0,4004	0,0400
Pair 2	t-2	0,0112	100	0,1008	0,0100
	t+2	0,1849	100	0,3826	0,0382
Pair 3	t-3	-0,9902	100	0,9892	0,9892
	t+3	-0,1780	100	0,3819	0,3819
Pair 4	T-4	0,0883	100	0,8774	0,0877
	T+4	-0,0008	100	0,0215	0,0021
Pair 5	t-5	0,0010	100	0,0192	0,0019
	t+5	0,2056	100	0,4014	0,0401
Pair 6	t-6	-0,0001	100	0,0178	0,0017
	t+6	-0,0035	100	0,0186	0,0018
Pair 7	t-7	-0,0005	100	-0,0152	0,0015
	t+7	-0,0065	100	0,0260	0,0026

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	t-1 – t+1	-0,2041	0,4019	0,0401	-0,2839	-0,1244	-0,50800	99	00,000
Pair 2	t-2 – t+2	-0,1737	0,4000	0,0400	-0,2530	-0,0943	-0,4343	99	00,000
Pair 3	t-3 – t+3	0,1681	0,3990	0,3990	0,8898	0,2473	0,4214	99	00,000
Pair 4	t-4 – t+4	0,0892	0,8807	0,0880	-0,0855	0,2640	0,1013	99	0,0313
Pair 5	t-5 – t+5	-0,2046	0,4040	0,0404	-0,2848	-0,1244	-0,5065	99	00,000
Pair 6	t-6 – t+6	0,0034	0,0244	0,0024	-0,0014	0,0082	0,1393	99	0,0167



Pair 7	t-7 – t+7	0,0601	0,0315	0,0031	-0,0002	0,0122	0,1905	99	0,0060
--------	-----------	--------	--------	--------	---------	--------	--------	----	--------

Sumber: Output SPSS Versi 21

Berdasarkan Tabel 1.4. menjelaskan bahwa hasil pengujian dengan menggunakan metode uji paired sampel test, abnormal return saham pada t-1 dan t+1 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,2041, nilai t sebesar -0,5080 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000. *Abnormal Return* saham pada t-2 dan t+2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar -0,1737, dan nilai t sebesar 0,4343 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000. *Abnormal Return* saham pada t-3 dan t+3 menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,1681 dengan nilai t 0,4214 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000. *Abnormal Return* saham t-4 dan t+4 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0892 dan nilai t sebesar 0,1013 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0313. *Abnormal Return* saham t-5 dan t+5 menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar -0,2046 dan nilai t sebesar -0,5065 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000. *Abnormal Return* saham t-6 dan t+6 menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,0034 dan nilai t sebesar 0,1393 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0167. *Abnormal Return* saham t-7 dan t+7 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0060 dan nilai t sebesar 0,1905 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0060. Seperti yang di bahas sebelumnya bahwa nilai signifikansi yang diatas 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, sehingga hasil *abnormal return* sebelum dan sesudah *January Effect* menunjukkan bahwa nilai t-1 dan t+1 sampai t-6 dan t+6 menunjukkan

nilai yang diterima karena menghasilkan nilai signifikansi kurang dari 0,05, artinya ada perbedaan secara signifikanselama 6 hari baik sebelum dan sesudah *January Effect*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Prinsip oprasional lembaga keuangan baik bank maupun non-bank, yang menyebutkan bahwa: Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar, gharar, riba, maisir, risywah*, maksiat dan kezhaliman, seperti *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang, Menimbulkan informasi yang menyesatkan, *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain.

Fenomena Event Studi January Effect dalam pembahasan kajian teori Menurut Sharpe 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 berebeda



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.¹³ Berbeda t-7 dan t+7, menunjukkan nilai ditolak karena di atas 0,05, sehingga sebelum dan sesudah *January Effect* tidak ada perbedaan pengaruh *January Effect* yang terjadi, sehingga t-7 dan t+7 tidak menunjukkan Abnormal Return yang tinggi, dan normal seperti hari-hari kerja biasa.

F. KESIMPULAN DAN SARAN

Fenomena Event Studi *January Effect* dalam pembahasan kajian teori Menurut Sharpe Terdapat tiga penyebab terjadinya *January Effect*, yaitu: salah satunya adalah *tax-loss selling*. Salah satu penyebab terjadinya abnormal return pada event studi *january effect* bertentangan dengan dengan prinsip dasar lembaga keuangan syariah tentang Bebas Maysir, Gharar, haram, riba, bathil (MAGRIB), menjalankan bisnis dan aktivitas perdagangan yang berbasis pada perolehan keuntungan yang sah

menurut syariah, menyalurkan zakat, infak dan shadaqah.

Saran yang dapat penulis harapkan untuk investor ataupun pelaku bisnis lainnya adalah prinsip-prinsip lembaga keuangansyariahbaidalambentukbank maupun non bank lebih di perhatikan, karena anomaly-anomaly yang sering terjadi di pasar modal baik syariah maupun konvensional berpengaruh terhadap efisiensi pasar, sehingga pasar tidak lagi menyediakan pasar yang sehat. Bagi peneliti selanjutnya agar penelitian ini lebih dikembangkan bukan hanya tinjauan untuk prinsip syariah dari segi anomaly, akan tetapi dari segi investasi-investasi lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Jogiyanto, *Studi peristiwa*, Yogyakarta: BPFE, 2010.
- Sometri, Andri, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta:Kencana, 2009.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis. Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2013.
- Fitriyani, Indah dan Ratna, Maria M. "Analisis *January Effect* pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011" *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 2013.
- Hartono, Jogiyanto (2009:195) dalam Jurnal Devita Nursanti "Analisis Perbedaan *January Effect* Dan Rogalsky Effect Pada Perusahaan

¹³Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna Sari "Analisis *January Effect* pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 2013, hlm. 421- 433.



- Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2013” *Jurnal Program Studi Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta Vol. 11 Edisi Khusus Desember 2015.
- Wiwit Rahyuningsih “Pengaruh January Effect Dan Size Effect Terhadap Return Saham Di JII Tahun 2010-2013” *Jurnal Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen*, UIN Malang. 2013.
- Sharpe *et al*, 1995:81, dalam Jurnalnya “Fitri Aprilia Sari, Analisis *January Effect* Di Pasar Modal Indonesia”, *E-jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia, 2014.
- Bursa Efek Indonesia, <http://informasipedia.com/investasi/saham/daftar-saham-indeksjii/138-daftar-saham-indeks-jiidesember-2014-mei-2015.html>, Dipublikasikan: 24 April 2015, diambil pada tanggal 24 Januari 2017.
- Bursa Efek Indonesia, <https://www.facebook.com/notes/indopremier/jenis-jenis-indeks-hargasaham-di-Indonesia/10153459940485196/>, diakses pada tanggal 24 Januari 2017.
- Karina Maliasari “Pengaruh January Effect Dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” *Tesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Brawijaya Malang 2013.
- Devita Nursanti, “Analisis Perbedaan January Effect Dan Rogalsky Effect Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2013” *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta. Vol. 11 Edisi Khusus Desember 2015.
- Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani “Analisis January Effect Di Pasar Modal Indonesia” *E-Jurnal Akuntansi* Universitas Udayana 2014.
- Al-Ustadz Dr. Sholih Ibnu Muhammad Bin Sulaiman as Sultan, *As-ashum “Hukum dan Dampaknya”*, Saudi Arabia, Dar Ibnu Zauji:2016.
- Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga:2015.