

**ANALISIS JANUARI *EFFECT* DAN DESEMBER *EFFECT*  
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PADA SAHAM  
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2014 - 2018**

**SKRIPSI**

Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Strata S.1 dalam Ilmu Ekonomi Islam



**Oleh :**

AHMAD ARISQI

NIM 1505026065

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO  
SEMARANG**

**2019**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) bendel  
Hal : Persetujuan Naskah Skripsi  
An. Sdr. Ahmad Arisqi

Kepada Yth.  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Walisongo  
Di Semarang

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah kami meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya,  
maka kami menyatakan bahwa naskah skripsi saudara:

Nama : Ahmad Arisqi  
NIM : 1505026065  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Islam  
Judul Skripsi : Analisis Januari *Effect* dan Desember *Effect*  
Terhadap *Abnormal Return* pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2014 - 2018

Dengan ini kami setuju, dan mohon kiranya dapat segera  
dimunaqosahkan. Demikian, atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Semarang, 9 Oktober 2019

Pembimbing I



Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, M.Si  
NIP. 19790512 200501 2 004

Pembimbing II



Fajar Adhitya S. Pd., MM  
NIP. 19891009 201503 1 00



KEMENTERIAN AGAMA RI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp. (024)7608454 Semarang 50185  
Website : febi\_walisongo.ac.id-E-mail : febiwalisongo@gmail.com

PENGESAHAN

Nama : Ahmad Arisqi

NIM : 1505026065

Judul : Analisis Januari *Effect* dan Desember *Effect* Terhadap *Abnormal Return*  
pada Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2014 – 2018.

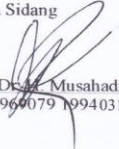
Telah diujikan oleh Dosen Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang dan dinyatakan lulus dengan  
predikat cumlaude, baik, cukup, pada tanggal : 17 Oktober 2019.

Dan dapat diterima, sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata I  
dalam ilmu Ekonomi Islam Jurusan Ekonomi Islam tahun akademik 2019/2020.

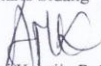
Semarang, 17 Oktober 2019

Mengetahui

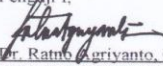
Ketua Sidang

  
Prof. Dr. H. Musahadi, M. Ag  
NIP. 19640791094031003

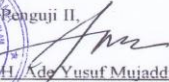
Sekretaris Sidang

  
Dr. Ari Kristi P. S.E., M.Si  
NIP. 197905122005012004


Penguji I,

  
Dr. Ratno Agriyanto, CA, CPA  
NIP. 1980001282008011010


Penguji II,

  
H. Ade Yusuf Mujaddid, M. Ag  
NIP. 196701191998031002

Pembimbing I,

  
Dr. Ari Kristi P. S.E., M.Si  
NIP. 197905122005012004

Pembimbing II,

  
Fajar Adhitya S. Pd., MM  
NIP. 198910092015031003

## **MOTTO**

Memulai dengan penuh keyakinan

Menjalankan dengan penuh keikhlasan

Menyelesaikan dengan penuh kebahagiaan

(aina masdini)

## **PERSEMBAHAN**

Puji syukur ke hadirat Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya serta segala keridhoan dan kesempatan sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini. Tidak lupa pula Shalawat serta salam penulis sampaikan kepada Nabi Agung Muhammad SAW. Dengan terselesaikannya skripsi ini maka penulis mempersembahkan kepada :

1. Kedua orang tua saya tercinta Bapak Suyudi dan Ibu Nur Hidayah yang telah memberikan doa restu, semangat, perhatian, cinta dan kasih sayang, dukungan moril maupun materiil dan kesabarannya menunggu terselesaikannya skripsi ini. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan rahmat dan kasih sayangnya kepada kalian, amin..
2. Teman teman KSPM Walisongo yang telah memberikan banyak pelajaran dan pengalaman yang sangat berharga.
3. Teman-teman seangkatan dan seperjuangan EIB15 yang tidak dapat penulis tulis satu persatu, terima kasih karena kalian adalah teman yang terbaik dan solid.

## DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satu pun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 9 Oktober 2019

Deklarator,



**Ahmad Arisqi**

1505026065

## TRANSLITERASI

Transliterasi merupakan hal yang penting dalam skripsi karena pada umumnya banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin ke dalam huruf latin. Untuk menjamin konsistensi, perlu ditetapkan satu transliterasi sebagai berikut :

### A. Konsonan

ء = '	ز = z	ق = q
ب = b	س = s	ك = k
ت = t	ش = sy	ل = l
ث = ts	ص = sh	م = m
ج = j	ض = dl	ن = n
ح = h	ط = th	و = w
خ = kh	ظ = zh	ه = h
د = d	ع = '	ي = y
ذ = dz	غ = gh	
ر = r	ف = f	

### B. Vokal

اَ = a

اِ = i

اُ = u

**C. Diftong**

أَيُّ = ay

أَوْ = aw

**D. Syaddah**

*Syaddah* dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya الطَّبُّ *al-thibb*.

**E. Kata Sandang (...ال)**

Kata sandang (...ال) ditulis dengan *al*-... misalnya الصنّاعة = *al-shina`ah*. *Al*- ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

**F. Ta' Marbutah**

Setiap *ta' marbutah* ditulis dengan "h" misalnya الطَّبِيعِيَّةُ المَعِيشَةُ = *al-ma'isyah al-thabi'iyah*.



## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis Januari *Effect* dan Desember *Effect* terhadap *abnormal return* pada saham *JII* tahun 2014 sampai 2018. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan melakukan pengamatan terhadap rata-rata *abnormal return* saham selama sebelas bulan untuk Januari *Effect* dan sebelas bulan untuk Desember *Effect*. Secara umum anomali pasar bisa berdampak bagi pasar modal baik itu langsung maupun tidak langsung

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website IDX (*Indonesia Stock Exchange*), *investing.com* dan *yahoo finance*. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga penutupan saham bulanan dari tahun 2014 – 2018 dan nilai penutupan IHSG. Sedangkan sampel yang digunakan adalah 14 saham *JII* pada Bursa Efek Indonesia yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian penelitian menggunakan uji beda *paired sample t – test* dan *wilcoxon sign test*.

Hasil penelitian menunjukkan berdasarkan uji statistik terhadap *abnormal return* selama periode penelitian tidak ditemukan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada bulan Januari dibanding sebelas bulan lainnya dan bulan Desember dengan sebelas bulan lainnya pada saham-saham *JII*. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi anomali pasar tidak selalu menjadi acuan bahwa market memiliki *abnormal return* yang tinggi maupun rendah.

Kata kunci : *Januari effect, Desember effect, abnormal return, event study, jakarta islamic index.*

## ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the January Effect and the December Effect on abnormal returns in JII shares in 2014 to 2018. This study used the event study method by observing the average abnormal stock returns for eleven months for the January Effect and eleven months for the December Effect . In general, market anomalies can have an impact on the capital market both directly and indirectly

This study uses secondary data obtained from the IDX website (Indonesia Stock Exchange), investing.com and yahoo finance. The data used in this study include the closing price of the monthly shares from 2014 - 2018 and the closing value of the CSPI. While the sample used was 14 JII shares on the Indonesia Stock Exchange which were taken using the purposive sampling method. The research test used different paired sample t-test and Wilcoxon sign test.

The results showed that based on statistical tests on abnormal returns during the study period, there was no significant average abnormal return in January compared to eleven other months and December with another eleven months on JII shares. This indicates that market anomaly conditions are not always a reference that the market has a high or low abnormal return.

**Key word:** *Januari effect, Desember effect, abnormal return, event study, jakarta islamic index.*

## **KATA PENGANTAR**

Alhamdulillah, segala puji hanya bagi Allah yang menguasai seluruh alam, tidak ada daya upaya maupun kekuatan kecuali hanya dari-Nya. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada junjungan kita Baginda Rasul Muhammad SAW serta kepada para keluarganya yang suci, sahabat-sahabat serta para pengikutnya yang Sholih.

Skripsi ini disusun dalam rangka untuk melengkapi salah satu syarat guna menyelesaikan program studi Strata 1 Jurusan Ekonomi Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini jauh dari kesempurnaan dan masih banyak terdapat kesalahan-kesalahan, untuk itu segala kritik maupun saran yang sifatnya membangun sangat penulis perlukan demi kesempurnaan penulisan skripsi ini.

Pelaksanaan dan penulisan skripsi ini dapat diselesaikan berkat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Melalui kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Imam Taufiq selaku Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang beserta para Wakil Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
2. Dr. H. Muhammad Saifullah, M. Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang beserta para Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
3. H. Ade Yusuf Mujaddid, M. Ag Selaku Ketua Jurusan dan Bapak Nurudin, S. E.,MM selaku sekretaris Jurusan Ekonomi Islam di Univesritas Islam Negeri Walisongo Semarang

4. Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, M.SI. selaku Dosen Pembimbing I, dan Bapak Fajar Adhitya S. Pd., MM. selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing, mengarahkan dan memberi petunjuk dengan sabar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Seluruh dosen Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang sangat berguna serta akhlak yang tidak ternilai harganya.
6. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo dan perpustakaan institut yang telah direpotkan selama pembuatan skripsi ini.
7. Dan Semua pihak yang belum tercantum dan tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan, saran serta bantuan baik secara moril maupun materiil sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Semoga amal kebaikan semua pihak yang telah memberikan bantuan dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi ini akan mendapat pahala dari Allah SWT. Akhir kata semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya.

Semarang, 9 Oktober 2019

**Ahmad Arisqi**

**1505026065**

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL.....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING.....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>MOTTO.....</b>	<b>iv</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>DEKLARASI.....</b>	<b>vi</b>
<b>TRANSLITERASI .....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK.....</b>	<b>ix</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xviii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xix</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
1.4 Sistematika Penulisan.....	9
<b>BAB II PEMBAHASAN .....</b>	<b>11</b>
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Pasar Efisien.....	11
2.1.2 Teori <i>Random Walk</i> .....	14
2.1.3 Anomali Pasar .....	16
2.1.4 Return .....	17
2.1.5 Return Tak Normal (Abnormal Return) .....	19
2.1.6 Definisi Investasi.....	26
2.1.7 Definisi Pasar Modal .....	27
2.1.8 Sejarah Pasar Modal Indonesia .....	30
2.1.9 Pasar Modal Syariah.....	37
2.1.10 Definisi Saham .....	46
2.1.11 Jenis dan Sifat Saham.....	47
2.2 Penelitian Terdahulu .....	50
2.3 Kerangka Pemikiran .....	51
2.4 Hipotesis.....	52
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>53</b>
3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data .....	53
3.1.1 Jenis Penelitian.....	53
3.1.2 Sumber Data.....	54
3.2 Populasi dan Sampel.....	55
3.2.1 Populasi .....	55
3.2.2 Sampel.....	56

3.3 Teknik Pengumpulan Data .....	57
3.3.1 Studi Dokumentasi .....	57
3.3.2 Studi Kepustakaan .....	58
3.4 Definisi Operasional Variabel .....	58
3.4.1 Abnormal Return .....	58
3.4.2 Januari Effect .....	59
3.4.3 Desember Effect .....	60
3.5 Teknik Analisis Data .....	60
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>65</b>
4.1 Gambaran Umum Penelitian dan Pembahasan .....	65
4.1.1 Jakarta Islamic Index .....	65
4.1.2 Gambaran umum Perusahaan Emiten. ....	66
4.2 Analisis Deskriptif .....	68
4.2.1 Hasil Uji Statistik deskriptif .....	68
4.3 Uji Normalitas .....	69
4.4 Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis .....	71
4.4.1 Pengujian Hipotesis Pertama .....	72
4.4.1 Pengujian Hipotesis Kedua .....	73
4.5 Pembahasan .....	75
4.5.1 Perbandingan Abnormal Return bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya .....	75
4.5.1 Perbandingan Abnormal Return bulan Januari dengan sebelas bulan lainnya. ....	77
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>79</b>
5.1 Kesimpulan .....	79

5.2 Saran.....	80
----------------	----

**DAFTAR PUSTAKA**

**DAFTAR LAMPIRAN**

**RIWAYAT HIDUP**



## DAFTAR TABEL

Tabel 1 Return IHSG.....	4
Tabel 2 Penelitian Terdahulu .....	50
Tabel 3 Daftar Sampel Penelitian.....	56
Tabel 4 Klasifikasi Sektor dan Sampel Perusahaan Emiten.....	67
Tabel 5 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	68
Tabel 6 Hasil Uji Normalitas Ar Januari .....	69
Tabel 7 Hasil Uji Normalitas Ar Desember .....	70
Tabel 8 Hasil Uji Wilcoxon.....	72
Tabel 9 Hasil Paired Sampel T test .....	74

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Teori Pemikiran .....	51
---	----

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1 Abnormal return tahun 2014
- Lampiran 2 Abnormal return tahun 2015
- Lampiran 3 Abnormal return tahun 2016
- Lampiran 4 Abnormal return tahun 2017
- Lampiran 5 Abnormal return tahun 2018
- Lampiran 6 output Uji Deskriptif
- Lampiran 7 output Uji Normalitas
- Lampiran 6 output Uji Hipotesis

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu media seseorang untuk melakukan investasi. Pada dasarnya semua pilihan investasi mengandung peluang keuntungan di satu sisi, dan potensi kerugian atau risiko di sisi lain. Dalam pasar modal memungkinkan investor untuk melakukan diversifikasi investasi, yaitu dengan membentuk portofolio yang sesuai dengan risiko yang mampu ditanggung dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan.

Return dalam pasar modal dapat berupa *capital gain* maupun *dividen*. Dalam dunia pasar modal sering kita menemukan sebuah keadaan anomali yang mana anomali-anomali itu selalu terjadi berulang misalnya *januari effect* dan *desember effect*. Menurut Levy (1996) dalam Imandani (2008) anomali pasar terbagi menjadi empat yaitu anomali perusahaan, anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi.<sup>1</sup>

Pasar modal di Indonesia memiliki beberapa indeks harga saham, dan terbagi atas beberapa kelompok, mulai dari indeks individual, indeks sektoral, indeks Composite dll., terhitung ada 24 indeks yang ada sekarang. indeks sendiri merupakan suatu indikator yang memmanifestasikan pergerakan harga pasar saham apakah

---

<sup>1</sup> Andreas dan Ria daswan, *januari Effect Pada Perusahaan Lq 45 Bursa Efek Indonesia 2003 – 2008*, jurnal ekonomi volume 19, no 3, 2011

sedang *uptrend* atau sedang *downtrend* dan merupakan salah satu acuan bagi investor yang akan berinvestasi di pasar saham.<sup>2</sup>

Dinamika pasar modal dapat menjadi peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan berinvestasi. Investor perlu melakukan analisa pasar dan profil saham di pasar modal sebelum pengambilan keputusan. Investor yang aktif mengamati pergerakan harga saham akan menemukan fenomena-fenomena tertentu (anomali) yang dapat dijadikan momen untuk mendapatkan *abnormal return* dari portfolio investasi mereka. Kondisi anomali tersebut mungkin terjadi baik pada saham-saham tertentu atau pada pasar secara keseluruhan. Salah satu penyebab anomali yang terjadi pada saham-saham tertentu antara lain adanya fenomena *januari effect* dan *desember effect* dari emiten yang menimbulkan baik sentimen positif atau negatif di antara pelaku pasar yang mendorong pergerakan tidak wajar harga dan atau volume perdagangan saham tersebut. Dalam hal ini, Bursa Efek Indonesia sudah memiliki suatu indikator pergerakan saham tidak wajar dengan mengkategorikan saham tersebut ke dalam *Unusual Market Activity* (UMA) dan berpotensi diberhentikan transaksi perdagangannya untuk sementara waktu (*suspend*).

Fenomena Januari *effect* merupakan periode yang sering di gunakan para investor untuk mengevaluasi portfolio mereka dan

---

<sup>2</sup> Indonesia Stock Exchange (IDX), “Produk dan Layanan Syariah”, <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeks/sahamsyariah.aspx>, Di akses pada 22 Desember 2017

mengambil keputusan untuk menanamkan kembali modal di pasar saham setelah pada bulan Desember mereka menjual saham dalam rangka menghindari/ mengurangi beban pajak (*tax-loss selling*) dan merealisasikan *capital gain*. "*The January Effect*" sering terjadi karena banyak investor memilih untuk menjual saham mereka sebelum akhir tahun dalam rangka untuk mengurangi pajak. Saat penghitungan kalender pajak dimulai pada awal Januari para investor ini secepatnya menginvestasikan kembali dana mereka di pasar saham, sehingga menyebabkan kenaikan harga. Meskipun "*Januari Effect*" telah seringkali diamati dalam sejarah, masih sukar bagi para investor untuk mengambil keuntungan darinya karena pasar secara keseluruhan mengharapkannya lalu telah menyesuaikan atau mengantisipasi harga sebelumnya.<sup>3</sup>

Desember *effect* merupakan periode dimana investor maupun manajer investasi melakukan aksi jual pada saham- saham yang kurang bagus atau mempunyai kinerja yang buruk guna untuk membeli saham saham yang mempunyai kinerja bagus, aksi ini mengakibatkan pada periode-periode ini market cenderung akan menguat karena *fund manager* biasanya akan membeli saham saham yang memiliki *market cap* tinggi, pada bulan ini juga biasa disebut sebagai istilah *window dressing*, *Window dressing* ini tidak jauh berbeda dengan *tax loss selling*, perbedaannya adalah hal ini dilakukan oleh manajer keuangan adalah dengan tujuan agar laporan

---

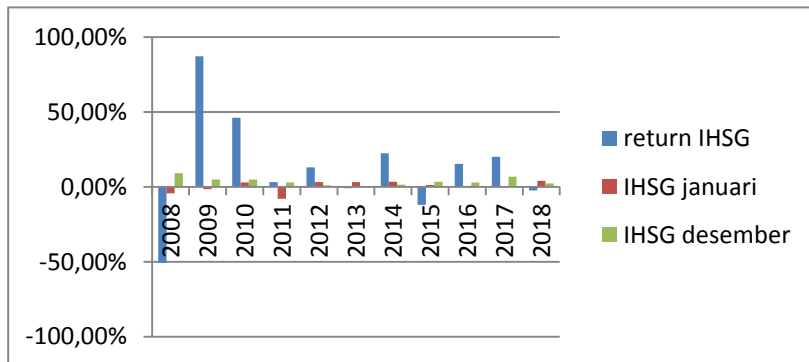
<sup>3</sup> investorWords.com

kinerja portofolio saham yang dilaporkannya ke klien pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya.

Data bulanan IHSG dari tahun 1998 sampai 2012 menunjukkan bahwa desember merupakan bulan yang terbaik untuk investor membeli saham di Bursa Efek Indonesia. Rata rata *return* bulan desember adalah yang tertinggi, yakni 5,21% dengan risiko terendah dimana ditunjukkan dengan standar deviasi 4,74% dan kerugian terendah pada -2,79%.

Desember *effect* menyebabkan *return* yang positif di pasar modal indonesia. Sehingga investor sangat mungkin untuk membeli saham di bulan desember untuk mendapatkan *return* yang positif<sup>4</sup> Berikut adalah *return* saham IHSG:

**Tabel 1**  
**Return IHSG**



Sumber : Data Yahoo Finance diolah

<sup>4</sup> Adi raharjo, dkk, "December effect of stock arket return in indonesia stock exchange 1998-2012", *international journal of science and research (IJSR)*, India Online ISSN: 2319-7064, (2013), hlm. 708

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa *return* IHSG pada bulan januari dan desember selama periode 2008 – 2018 selalu mengalami pertumbuhan yang positif dengan rata rata *return* pada bulan januari sebesar 0,39% dan rata rata *return* pada bulan desember sebesar 3,63% walaupun demikian masih ada beberapa tahun yang *return* nya mengalami kinerja tidak positif.

Akan tetapi dari tahun 2011 - 2014 index JII justru hanya memberikan *return* 14,05 persen jauh di bawah IHSG yang memberikan *return* 25,63 persen<sup>5</sup>. Salah satu penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fadila Fathul Jannah yang berjudul “analisis *December Effect* Pada Perusahaan yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah (DES)” hasil analisis penelitian pada *return* saham dan *abnormal return* membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada bulan Desember dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya, tetapi perbedaan tersebut tidak dapat menunjukkan bahwa bulan Desember memiliki rata-rata *return* dan *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya, sehingga Desember *effect* tidak terjadi pada perusahaan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah periode 2010-2013.

Penelitian pada NYSE, AMEX, dan NASDAQ tentang penurunan efek dari januari di lakukan oleh Easterday, Sen, dan Stephan (2006) menemukan bahwa memang terdapat sedikit penurunan pada january effect, pelaku pasar sudah mempelajari

---

<sup>5</sup> [www.investing.com](http://www.investing.com)



anomali ini dan jarang bisa mendapat *abnormal return* darinya. Namun menurut penelitian ini masih di temukan *january effect* di NASDAQ, dengan *return* dan *firm size* yang saling berhubungan dalam arah yang diekspektasikan.<sup>6</sup>

Aktham Maghayereh (2003) melakukan penelitian tentang anomali musiman di *Amman Stock Exchange (ASE)* menemukan bahwa ternyata di ASE investor tidak dapat memanfaatkan informasi untuk mendapatkan *Abnormal return*. Jadi tidak ditemukan adanya efek anomali musiman dan *january effect* di ASE.<sup>7</sup>

Penelitian yang di lakukan oleh Ulfi kartika Oktaviana dan Nanik Wahyuni yang berjudul “*Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Indeks Terhadap Return Saham*” menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* positif dan signifikan di sekitar pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* yang menandakan bahwa pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* mempengaruhi *return* saham.<sup>8</sup>

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada objek penelitian dan periode penilitin. Objek pada penilitian ini yaitu saham saham yang ada di *Jakarta Islamic Index*

---

<sup>6</sup> Easterday, K., Sen, P. And Stephan, J., 2006. “*the declining jnuary effect? An examination of monthly returns for frims trading on NYSE, AMEX, NASDAQ*”, journey of financial economics.

<sup>7</sup> Maghayereh, aktam, 2003. “*seasonality and january effect anomalies in an emerging capital market*, january of financial economics.

<sup>8</sup> Oktaviana, U. K., & Wahyuni, N, *Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index terhadap Return Saham*, *El-QUDWAH*, Vol.1, No. 5, Edisi April 2011

(JII) sedangkan periode yang digunakan adalah tahun 2014 sampai tahun 2018. Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang mempelajari reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman untuk meneliti apakah ada *abnormal return* yang di berikan saham saham yang ada di JII.

Berdasarkan latar belakang yang sudah di uraikan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti mengenai fenomena januari *effect* dan Desember *effect* yang terjadi di pasar modal inonesia terutama pada emiten yang terdaftar dalam *jakarta islamic index* (JII), sehingga dipandang perlu untuk mengadakan sebuah penelitian yang berhubungan dengan masalah tersebut. Oleh karena alasan itulah, penulis mengambil judul “**Analisis Januari Effect dan Desember Effect Terhadap Abnormal Return pada saham Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2014-2018.**

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka ada beberapa rumusan masalah yang akan penulis pecahkan dalam pembahasan lebih lanjut, antara lain sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham di bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* Tahun 2014 - 2018?

2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham di bulan Desember dengan bulan-bulan lainnya pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* Tahun 2014 - 2018?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, penelitian tentang “Analisis *january effect* dan *januari effect* terhadap *abnormal return* pada saham JII pada Tahun 2014-2018 memiliki tujuan untuk :

1. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham di bulan januari dengan bulan-bulan lainnya pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* Tahun 2014 - 2018 ?
2. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham di bulan desember dengan bulan-bulan lainnya pada perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* Tahun 2014 – 2018 ?

#### **2.1.1 Manfaat Penelitian**

1. Bagi Penulis

Manfaat dari penelitian ini bagi penulis dapat dijadikan tambahan wawasan ilmu pengetahuan dan pembelajaran mengenai *januari effect* dan *desember effect*.

## 2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor sebagai alat bantu analisis dan tambahan informasi didalam melakukan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

## 3. Bagi Akademik

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan bagi para pelajar, akademik, dan pembaca yang sekaligus dapat dijadikan sebagai tambahan referensi dan literatur untuk penelitian selanjutnya.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

#### BAB I Pendahuluan

Pada Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

#### BAB II Tinjauan Pustaka

Pada Bab ini menjelaskan telaah pustaka dari penelitian terdahulu yang telah berhubungan penelitian yang dilakukan, landasan teori yang menjelaskan informasi tentang variabel penelitian yang diteliti, penyusunan kerangka pemikiran, perumusan dan pengembangan hipotesis penelitian.

### BAB III Metode Penelitian

Pada Bab ini akan membahas mengenai metode penelitian dari variabel penelitian dan definisi operasional variabel, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan teknik alat analisis data yang digunakan dalam penelitian.

### BAB IV Hasil Dan Pembahasan

Pada Bab ini menjelaskan dan membahas mengenai hasil dari pengolahan dan analisis data dari keseluruhan objek penelitian yang telah dilakukan.

### BAB V Penutup

Bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran yang berdasarkan dari keseluruhan hasil analisis dan pengolahan data dari objek penelitian yang telah dilakukan.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Pasar Efisien

Konsep dasar pasar efisien di kemukakan dan dipopulerkan pertama kali oleh Eugene F Fama dalam jurnalnya yang berjudul “*Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work*”, pasar dikatakan efisien apabila harga-harga yang ada sepenuhnya mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang ada<sup>9</sup>. Sedangkan menurut Nouredine Krichene pasar efisien yaitu ketika tidak adanya biaya transaksi yang dikenakan kepada investor atau trader.<sup>10</sup>

Salah satu indikator dalam penilaian baik tidaknya suatu pasar modal adalah tingkat efisiensi. Menurut Suad (2003), pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang mampu mencerminkan harga saham sesuai dengan nilai intrinsik saham yang bersangkutan, di samping itu efisiensi pasar modal juga berkaitan dengan kecepatan pergerakan pasar modal atas informasi yang datang. Fenomena di atas menggariskan bahwa untuk membentuk pasar modal yang

---

<sup>9</sup> Fama, E. F., *Efficient Capital markets: A Review of theory And Empirical Work*, The Journal of Finance, Vol. 2 No. 25, 1970, h. 383

<sup>10</sup> Nouredine Krichene, *Islamic Capital Market Theory And Practice*, (Singapore: John Wiley & Son Singapore Pte.Ltd, 2013), h. 199

efisien, perilaku para pelaku pasar modal merupakan hal penting. Apakah para pelaku pasar modal cukup mampu untuk bereaksi tepat dan cepat atas suatu informasi<sup>11</sup>

Konsep ini menekankan pada sejauh mana harga dari sekuritas secara penuh dan cepat mampu merefleksikan seluruh jenis informasi yang berbeda-beda yang ada dalam perusahaan. Dalam prakteknya, para investor banyak sekali mendapatkan informasi yang mungkin relevan dan mungkin saja tidak.<sup>12</sup> Menurut Fama bentuk pasar efisien dapat dikelompokkan menjadi tiga yang di kenal dengan hipotesis pasar efisien (*efisien market Hypothesis*) ketiga bentuk yang di maksud adalah:

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efisien market hypothesis*),

Pasar dikatakan efisiensi bentuk lemah jika harga dan " sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu atau informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*), yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai

---

<sup>11</sup> Indah fitriyani, Maria M. ratna sari, 2013 ‘ ‘*Analisis januari effect pada kelompok saham index LQ-45 di bursa efek indonesia tahun 2009 – 2011*’ ’ E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 4.2 : h: 421-428

<sup>12</sup> Agus Wahyu Pratomo, Tesis: ‘ *january effect dan size effect pada bursa efek jakarta (BEJ) periode 1998 – 2005*’ (semarang: Universitas Diponegoro, 2007), 13.

sekarang. Apabila suatu pasar dikatakan dalam bentuk efisien secara lemah, maka nilai masa lalu dari sekuritasnya tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saat ini. Oleh karena itu investor tidak dapat memperoleh *return abnormal* berdasarkan informasi masa lalu yang digunakan.

2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efisien maket hypotesis*).

Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong efficiency*), jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Informasi yang dipublikasikan ini misalnya pengumuman pembagian laba, pembagian deviden, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, peraturan pemerintah tentang ketenagakerjaan, regulator pemerintah tentang kebijakan perbankan, dan sebagainya. Jika pasar dalam bentuk efisien setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang abnormal.

3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efisien maket hypotesis*), setiap bentuk pasar efisien



menggambarkan sejauh mana informasi di serap oleh pasar.<sup>13</sup>

Efisiensi dalam bentuk kuat menunjukkan suatu keadaan dimana harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan tetapi juga mencerminkan informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental mengenai perusahaan dan perekonomian. Jika pasar dalam kondisi efisien, tingkat harga akan selalu wajar dan tidak ada kelompok investor yang mampu mendapatkan return abnormal dengan menggunakan informasi publik yang tersedia. Efisiensi pasar modal bentuk ini merupakan bentuk ideal dari penilaian tingkat efisiensi informasional pasar modal karena telah menggunakan semua variabel informasi, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak. Dalam bentuk efisiensi ini, investor tidak dapat memperoleh tingkat pengembalian *abnormal* walaupun investor mempunyai informasi.

### **2.1.2 Teori *Random Walk***

Informasi menjadi hal yang penting dalam pergerakan harga saham karena diharapkan oleh para investor untuk menganalisis dan mencoba untuk mengetahui pergerakan dari harga saham. Informasi apa saja yang dapat

---

<sup>13</sup> Fama, E. F., *Efficient...*, h. 383

digunakan untuk memprediksi kinerja saham haruslah telah tersedia dalam harga saham. Sebuah informasi yang mengindikasikan bahwa sebuah harga saham berada pada *underpriced* maka para investor akan berlomba untuk membeli saham tersebut karena adanya peluang keuntungan dalam saham tersebut. Saham yang banyak dibeli tersebut akan mengakibatkan naiknya permintaan sehingga harga saham tersebut naik pada tingkat wajar.

Saham yang secara tiba-tiba naik hingga ke tingkat wajar saat semua informasi telah tersedia pastilah dikarenakan terdapat informasi baru tentang saham tersebut. Informasi terbaru pastilah tidak dapat diprediksi (*unpredictable*), jika dapat diprediksikan maka informasi tersebut akan termasuk dalam bagian informasi yang diketahui para investor saat ini. Pada akhirnya perubahan harga saham yang diakibatkan karena reaksi terhadap informasi baru (*unpredictable*) juga bergerak secara tidak dapat diprediksi. Berdasarkan argumen tersebut maka sebuah harga saham akan mengikuti random walk (Bodie et al., 2008).

Menurut Nayak (2008) *random walk* adalah jalur variabel dari waktu ke waktu yang menunjukkan tidak ada pola untuk diprediksi sama sekali. Harga dari sebuah sekuritas mencerminkan semua informasi tentang ekonomi, pasar, dan sekuritas tertentu, dan harga akan menyesuaikan

dengan segera terhadap informasi baru (Nayak, 2008). Apabila harga dapat ditentukan secara rasional, maka hanya informasi barulah yang dapat menyebabkan terjadinya perubahan, sehingga *random walk* akan menjadi hasil yang wajar dari sebuah harga yang selalu mencerminkan semua informasi yang ada.

*Random walk* dianggap sebagai kondisi yang sesuai untuk efisiensi pasar. Paradoks dari efisiensi pasar adalah setiap Investor percaya bahwa sebuah pasar adalah efisien, kemudian pasar akan menjadi tidak efisien karena tidak ada yang menganalisa pasar. Sebenarnya, efisiensi pasar bergantung pada peserta pasar yang percaya bahwa pasar tidak efisien dan melakukan perdagangan sekuritas dalam upaya mengungguli pasar tersebut. Pada kenyataannya, pasar tidak sepenuhnya efisien atau tidak efisien. Semua pasar efisien pada taraf tertentu, beberapa lebih daripada yang lama. Pada pasar yang mengalami penurunan efisiensi pasar secara substansial, investor yang mempunyai pengetahuan lebih dapat mengungguli Investor yang kurang berpengetahuan.

### **2.1.3 Anomali pasar**

Anomali Pasar. Dari beberapa penelitian ternyata menunjukkan adanya suatu ketidakteraturan yang terdeteksi dalam pasar modal yang tidak sesuai dengan apa yang diharapkan dari hipotesis efisiensi pasar modal.

Ketidakteraturan ini berlangsung terus menerus dan memiliki dampak yang cukup luas sehingga disebut sebagai suatu anomali pasar (*market anomalies*).

Anomali disini adalah suatu bentuk fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal hal yang seharusnya tidak ada bilamana dianggap bahwa pasar efisien benar benar ada. Artinya suatu peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain dimungkinkan seorang investor untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu (Gumanti dan Utami, 2002).

Dalam teori keuangan, 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*) (Gumanti dan Utami, 2002). Dari anomali yang ada, anomali musiman merupakan anomali yang biasa terjadi. Dengan adanya pola musiman harga masa lalu, investor dapat memperoleh *abnormal return*.

#### **2.1.4 Return**

Menurut (Jones, 2000: 144) *return is yield and capital gain (Iose)*. *Yield*, yaitu *cashflow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen). *Capital gain (loss)*. yaitu selisih antara harga saham pada

saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. *Return* saham didefinisikan sebagai perubahan harga saham yang dihitung dengan mengurangkan harga saham pada waktu tertentu dengan harga saham pada periode sebelumnya. Pada penelitian ini digunakan rata rata return saham perbulan masing-masing sekuritas (Pratomo, 2007).

*Return* saham adalah upah atau timbal balik yang didapatkan oleh para investor atas keputusannya menanamkan modal pada perusahaan tertentu (Jogiyanto, 2008: 449). Return merupakan salah satu cerminan saham. Ketika rerum tinggi maka kemungkinannya saham ada dalam kondisi yang baik, dan sebaliknya.

Tingkat pengembalian saham merupakan total keuntungan atau kerugian yang dialami suatu investasi selama periode waktu tertentu. Hal ini umumnya diukur sebagai distribusi kas selama periode ditambah perubahan nilai, dinyatakan sebagai presentase dari nilai investasi awal dari periode. Hasil pengembalian (*return*) ini sendiri dari dua komponen, yaitu:

a. *Capital gain (loss)*,

merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dan' kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) sekuritas yang keduanya terjadi di pasar sekunder.

*b. Yield*

Merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik. Dalam melakukan investasi di dalam pasar modal, tujuan utama yang ingin dicapai oleh pelaku pasar adalah memaksimalkan return, salah satunya adalah return saham. Menurut Jogiyanto (2008: 451) return saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. Investor melakukan investasi dengan tujuan memperoleh *return* yang maksimal tanpa melupakan risiko investasi yang harus dicapai. *Return* dalam konteks manajemen investasi merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.

**2.1.5 Return tak normal (*Abnormal Return*)**

*Abnormal return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang di harapkan dengan *return* yang di dapatkan. *Return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang di harapkan atau *return* yang di hitung. sedangkan *return* akan negatif jika

*return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang di harapkan atau *return* yang di hitung.<sup>14</sup>

Robert Ang, seperti yang di kutip oleh Susilowati dalam jurnalnya bahwa *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Karna tujuan utama investor dalam melakukan investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek (*trader*) di pasar modal adalah untuk mendapat *return*. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang didapat dari suatu investasi, maka investor tidak akan mau berinvestasi di pasar modal.<sup>15</sup>

Jogiyanto dalam bukunya menjelaskan bahwa *return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian (*expect return*) yaitu *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Elvira Fitriani, titin Hartini S.E M.si *Pengaruh january effect terhadap abnormal return pada saham sektor otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI)*,

<sup>15</sup> Yuni Susilowati, *Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan*, Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 1 No. 3 2011, h. 23

<sup>16</sup> Jogiyanto. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta. h. 63 - 68

### 1. *Expected Return*

*Expected return* adalah *return* yang seharusnya diperoleh terjadi jika tidak terjadi suatu peristiwa, jika ternyata terjadi peristiwa, maka sudah menjadi *return* realisasi atau *return* total, karna *return* normal tidak terjadi, maka perlu untuk di ekspektasi kan, *return* normal di ekspektasi kan dengan asumsi jika peristiwa itu tidak terjadi.<sup>17</sup>

Ada beberapa model yang digunakan untuk mengestimasi *return* normal, menurut Brown dan Warnet dalam Jogiyanto yang di kutip oleh Nurhaeni mengelompokkannya menjadi 3 model yaitu<sup>18</sup>:

a) Model sesuaikan rata-rata (*Mean adjusted-Model*)

Model sesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rerata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation periode*);

$$E(R_{i-t}) = \frac{\sum_{j=3}^{t4} R_{i,j}}{T}$$

---

<sup>17</sup> Jogiyanto..... Ibid h. 70

<sup>18</sup> Nunung Nurhaeni, Tesis: *Dampak...*, h. 48-50



Keterangan:

$E(R_{i,t})$  = return ekspektasi saham ke-i periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$  = return realisasi saham ke-i periode estimasi ke-j

T = lama periode estimasi, yaitu dari  $t_3$  sampai  $t_4$

b) Model sesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*)

Model sesuaikan pasar (*Market adjusted model*) menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada waktu tersebut. Dengan metode ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasinya, karna sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks:

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$  = return ekspektasi sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

$R_{M,t}$  = return pasar dari sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

c) Model pasar (*Market model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta * RM_{s,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$\alpha_i$  = insep untuk sekuritas ke-i

$\beta$  = koefisien slop yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$RM_{s,t}$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t yang dapat dihitung dengan rumus  $RM_{s,t} = (IHSG_t - IHSG_t) / IHSG_{t-1}$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

$\varepsilon_{i,t}$  = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-t

2. *Actual return*

*Return* realisasi (*Actual return*) merupakan *return* yang sudah terjadi, *return* ini dihitung

menggunakan data historis, *return* realisasian ini penting karna menjadi dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko yang akan datang. Dalam konteks studi peristiwa *return* realisasian merupakan *return* sesungguhnya yang terjadi. *Return* sesungguhnya dapat berupa *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*).

*Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu, *return* total biasa disebut *return* saja. *Return* ini terdiri dari *Capital gain* dan *yield*.

*Return* sesungguhnya dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

keterangan:

$R_{i,t}$  = Pendapatan aktual *return* untuk saham *i* pada bulan *t*

$P_{i,t}$  = Harga saham *i* pada bulan *t*

$P_{i,t-1}$  = Harga saham *i* pada bulan *t-1*

### 3. *Abnormal return*

*Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return normal. *Abnormal return* perlu di hitung pada setiap tanggal di periode jendela untuk masing-masing sekuritas yang kemudian perlu direrata secara *cross-sectional* untuk mendapatkan rata-rata *abnormal return* untuk setiap tanggal di periode jendela.

Menurut Adiwarman Karim, konsep ekonomi syariah di bangun atas nilai-nilai universal Islam antara lain tauhid (keesaan), ‘*adl* (keadilan), *khilafah* (pemerintah), *nubuwwah* (kenabian) dan *ma’ad* (imbal hasil). Dalam kaitan *return* tak normal yang di dapatkan investor dalam pasar tidak efisien, terjadi kesenjangan distribusi informasi, yang mengakibatkan investor ada yang mendapatkan *return* lebih dari *return* investor yang lain atau mendapatkan *return* di atas normal (*return* tak normal), tentu hal ini tidak sesuai dengan konsep ekonomi syariah dalam hal keadilan (‘*adl*) dalam hal distribusi informasi yang belum merata atau

penyebaran informasi yang membutuhkan waktu yang lama.<sup>19</sup>

*abnormal return* dapat dihitung menggunakan rumus berikut<sup>20</sup>:

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$  = return tak normal saham i pada waktu t

$R_{i,t}$  = return realisasi pada saham i pada waktu t

$E(R_{i,t})$  = return yang diharapkan saham i pada waktu t

### 2.1.6 Definisi Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa inggris. yaitu *investment*. Kata *invest* merupakan kata dasar dari *investment* yang berani menanam. Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi di kemudian hari<sup>21</sup>. Investasi juga mengandung pengertian menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

---

<sup>19</sup> Firda Zulfa, *Pemikiran Ekonomi Islam Adiwarmarman Karim*, el-faqih: Jurnal Pemikiran & Hukum Islam, Vol. 1 No.2, 2015 h 25-26

<sup>20</sup> *Ibid*, h. 93

<sup>21</sup> PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah*, 2011 h . 3

Dalam prosesnya, seorang investor melakukan investasi dengan berbagai tujuan dan alasan masing-masing. Tujuan dari investasi menentukan strategi dalam proses investasinya. dan menentukan bentuk portofolio seorang investor. Namun alasan dalam investasi setiap investor dalam melakukan investasi dapat dikategorikan dalam beberapa hal. antara lain...:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi. seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan aset miliknya tidak mengalami kemerosotan nilai akibat inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia, banyak kebijakan yang dilakukan untuk mendorong tumbuhnya kebiasaan investasi dan mengurangi gaya hidup konsumtif di masyarakat. salah satunya melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi di bidang tertentu.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial asset*) dan investasi pada aset-aset riil (*real asset*). Investasi pada *real*

*asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif. pendirian pabrik. pembukaan penambangan, perkebunan. dan lainnya. Sedangkan investasi *financial asset* dapat dilakukan di pasar modal syariah, misalnya berupa saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan lainnya.

Dalam investasi aset-aset keuangan. dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung<sup>22</sup>. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan langsung dari perusahaan yang bersangkutan, baik melalui perantara atau dengan cara lainnya. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli efek suatu perusahaan melalui perusahaan investasi atau perusahaan yang mewakili transaksi efek yang mempunyai portofolio aktiva aktiva keuangan dari perusahaan yang menjadi tujuan investasi.

Dalam dunia investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Seorang investor tidak akan mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya Pada kondisi seperti itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasinya.

Apabila investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka ia harus siap dan bersedia menanggung risiko

---

<sup>22</sup> Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2007 , h. 7.

yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada aset keuangan adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, investor dapat dengan mudah melakukan diversifikasi investasinya pada berbagai kesempatan investasi dengan tujuan memaksimalkan ekpektasi hasil investasi dan meminimalkan risiko yang harus dihadapi. Oleh karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

#### **2.1.7 Definisi Pasar Modal**

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang Undang No.8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang Undang No. 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal 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. Dengan demikian, pasar modal adalah sebuah tempat memperdagangkan efek yang dterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Karena pasar modal adalah tempat



memperdagangkan efek, maka pasar modal disebut juga dengan Bursa Efek<sup>23</sup>.

Pengertian efek dalam Pasar Modal Indonesia pengaturannya dapat ditemukan dalam Pasal 1 butir 5 Undang-Undang Pasar modal bahwa Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sedangkan yang dimaksud efek yang bersifat ekuitas adalah efek yang memberikan hak dalam bentuk ekuitas, atau penyertaan modal kepada pemegang efeknya<sup>24</sup>. Sedangkan terkait instrumen instrumen yang diperdagangkan di pasar modal konvensional antara lain seperti saham, obligasi, waran, right, dan berbagai produk turunan (*derivative*) seperti opsi (*put* atau *call*).

### 2.1.8 Sejarah Pasar Modal Indonesia

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi sebelas periode. Periode tersebut diantaranya :

- a. Periode pertama (1912 - 1942) adalah periode zaman Belanda. Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini

---

<sup>23</sup> Nurul Huda, *Investasi Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2007, h. 55.

<sup>24</sup> Gunawan Wijaya, *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005, h 23

bernama “*Verreniging Voor den Effecttenhandel*” yang merupakan cikal bakal modal pasar pertama di Indonesia. Setelah perang dunia 1 pasar modal di Surabaya dibuka tanggal 1 Januari 1925 di Semarang 1 Agustus 1925. Periode ini masih dalam masa penjajahan Belanda dan pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam *Dutch East Indie Trading Agencies*. Pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia pada tahun 1942.<sup>25</sup>

- b. Periode kedua (1952 - 1950) adalah periode orde lama.“ Setelah Jepang meninggalkan Indonesia. pada tanggal 1 September 1952 dikeluarkan undang-undang darurat no.12 yang kemudian dijadikan undang undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU. Tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya dan untuk mencegah saham-saham

---

<sup>25</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* hlm. 2.

perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan ke pasar modal di Jakarta lari ke luar negeri.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (P.P.U.E) yang terdiri dari 3 bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang di perdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat bank pembangunan Indonesia.

Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara di tahun 1954, 1955 dan 1956. Karena adanya sengketa antara Pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalikan melalui Undang-undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960 sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di Bursa Efek Jakarta. Sejak itu di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

- c. Periode ketiga (1977 - 1988) adalah periode orde baru. Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode baru sebagai hasil dari Keputusan

Presiden no. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian pasar modal. pembentukan pasar pembina pasar modal. pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT. Dana Reksa. Presiden Suharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977. Pada saat tercatat pertama kali di bursa [anggal] 10 Agustus 1977. sebanyak 8.750.000 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp. 10.000, per lembar.

Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang. karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ yaitu hanya 24 perusahaan saja (selama 4 tahun, 1985 sampai dengan 1988 tidak ada perusahaan yang ga public). Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak menemukannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%.

- d. Periode keempat (1988 Mei 1955) adalah periode bangun tidur.

Periode bangun tidur yang panjang karena setelah tahun 1988. selama 3 tahun perusahaan yang terdaftar

meningkat menjadi 127 perusahaan sampai dengan tahun 1966 jumlah perusahaan menjadi 238 perusahaan. Pada masa ini terjadi Initial Public Offering (IPO) menjadi peristiwa nasional. Peningkatan ini disebabkan oleh beberapa hal diantaranya : permintaan dari investor asing, pakto 88, dan perubahan generasi. Periode ini juga sebagai kebangkitan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa efek surabaya dengan nama aslinya Surabaya Stock Exchange (SSX) dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. Sampai kuartal ke tiga tahun 1990. jumlah ukuritas meningkat menjadi 116 saham. Jumlah ini meningkat sampai tercatat 208 emiten saham pada tahun 1996.

- e. Periode kelima (mulai Mei 1955) adalah periode otomatisasi." BEJ memiliki *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yakni sistem otomatisasi menggunakan jaringan komputer yang digunakan oleh broker untuk perdagangan sekuritas di Bursa Efek Jakarta. Mulai diaktifkan tanggal 22 Mei 1955. Sedannng BES memiliki *Surabaya Market Information & Automated Remote Trading* (S-MART). mulai ditetapkan pada tanggal 19 September 1996. S MART diintegrasikan dengan

sislem JATS di BEI dan sistem KDEI (kliring Deposit Efek Indonesia) untuk penyelesaian transaksi.

- f. Periode keenam (mulai Agustus 1997 September 1998) adalah periode krisis moneter. Hal ini menyebabkan melemahnya pasar modal Indonesia. Krisis moneter yang terjadi dimulai dari penurunan mata uang negara-negara asia terhadap dolar Amerika. Penurunan mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap mata uang negaranya sendiri dan kurangnya pondasi perekonomian. Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. IHSG bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Untuk memperbaiki perekonomian yang bergejolak ini, pemerintah pada hari sabtu, 1 November 1997 mengumumkan melikuidasi 16 bank swasta nasional.
- g. Periode ketujuh (mulai Juli 2000) periode tanpa warkat. Pada periode ini perdagangan dengan warkat sudah dianggap tidak efisien lagi. Belum lagi banyak warkat yang hilang atau banyak juga warkat yang dipalsukan. Secara administratif, penerbit warkat juga akan menghambat proses penyelesaian transaksi. Oleh karena alasan tersebut, maka pada bulan juli

2000. BEJ mulai menerapkan perdagangan-perdagangan tanpa warkat (*scipless trading*)”.

- h. Periode kedelapan (mulai Oktober 1998 - Desember 2002) merupakan masa penyembuhan.” Setelah mengalami penurunan drastis sampai akhir bulan September 1998 sampai menembus di bawah poin 300 poin. IHSG di bulan Oktober 1998 mulai mengalami peningkatan menembus kembali di atas 300 poin. Pada tanggal 1998 IHSG bernilai 311.96 poin. Periode penyembuhan ini ditandai dengan naik turunnya IHSG berkisar 400 poin sampai dengan 700 poin. IHSG mencapai nilai tertinggi sejak Oktober 1998 pada tanggal 14 Juni 1999 dengan nilai 707,88 poin. Pada tanggal 16 April 2001 IHSG turun sampai 365.82 poin dan setelah mengalami naik dan tumn kembali akhirnya pada 23 Desember 2002 IHSG bernilai 420.90.
- i. Periode kesembilan (mulai Januari 2003 Januari 2008) merupakan periode kebangkitan kembali. Pada tanggal 2 Januari 2003 IHSG bernilai 405,44. Pada tanggal 3 Januari 2005, IHSG dibuka dengan nilai 1.038.82 poin dan di akhir tahun penutupan 29 Desember 2005 di tutup pada nilai 1.162.63 poin. Nilai IHSG terus meninggkat hingga tercatat pada tanggal I4 Januari 2008 mencapai poin tertinggi dengan nilai 2.838.476 poin.

- j. Periode kesepuluh (mulai Oktober 2007) Bum Efek Indonesia." Periode ini adalah periode di adakannya RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) yang diadakan pada tanggal 30 Oktober 2007. BEJ dan BES bergabung menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia).
- k. Periode kesebelas (mulai akhir Januari 2008) merupakan periode krisis global." Dimulai Januari 2008. pasar modal dikejutkan dengan pengungkapan kerugian City Bank sekitar 30% akibat kasus *subprime mortgage* di Amerika Serikat. Akibatnya pasar modal Indonesia sempat terkoreksi turun dengan IHSG menjadi 2.294.524 pada tanggal 23 Januari 2008. Memasuki lahun 2009, titik cerah tampaknya mulai muncul di pasar modal Indonesia. Pada tanggal 3 April 2009 nilai IHSG menembus titik psikolog 1.500 yaitu sebesar 1.511,335. Jika IHSG menembus nilai ini maka pelaku pasar optimis IHSG akan pulih kembali.

### **2.1.9 Pasar Modal syariah**

Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan yang bisa diperjualbelikan, seperti obligasi, saham, reksadana dan instrumen derivatif lainnya. Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasar modal adalah suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga



dan profesi lain yang berkaitan dengan pasar modal. Pasar modal dalam perekonomian suatu negara, menjalankan dua fungsi penting, yaitu sarana pendanaan dan sarana masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Pada sarana pendanaan, pasar modal membantu suatu usaha untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor.

Pasar Modal Syariah merupakan seluruh kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip islam. Pasar modal syariah Indonesia merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khususnya direktorat pasar modal syariah. Tonggak sejarah kelahiran pasar modal syariah Indonesia diawali dengan diterbitkannya reksa dana syariah pertama pada tahun 1997. Kemudian diikuti dengan diluncurkannya Jakarta Islamic Index (JII) sebagai indeks saham syariah pertama, yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid di Indonesia, pada tahun 2000.

Andri Sumitra mengutip M.A Mannan menyatakan bahwa Pasar modal yang memiliki peran vital dalam rangka memobilisasi sumber daya yang di butuh kan untuk membiayai proyek pembangunan yang penduduknya mayoritas muslim seperti Indonesia. Hal itu belum bisa di akomodasi oleh pasar modal konvensional, karena adanya penggunaan suku bunga dan unsur-unsur spekulatif lainnya,

oleh karenanya di perlukan pasar modal yang sesuai dengan kondisi sosial ekonomi umat Islam yaitu pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam.<sup>26</sup>

Sukuk pertama di Indonesia dengan menggunakan akad *mudharabah* diterbitkan pertama kali tahun 2002. Peraturan OJK (pada saat itu masih Bapepam dan LK) tentang pasar modal syariah pertama dikeluarkan tahun 2006 dan dilanjutkan dengan dikeluarkannya Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2007. DES adalah panduan bagi pelaku pasar dalam memilih saham yang memenuhi prinsip syariah. Pada tahun 2008, pemerintah menerbitkan Undang-und no. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Tonggak kebangkitan pasar modal syariah Indonesia diawali dengan diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai indeks komposit saham syariah, yang terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tahun 2011. Kemudian diikuti dengan diluncurkannya *Syariah Online Trading System* (SOTS) oleh perusahaan efek pada tahun yang sama. SOTS adalah sistem pertama di dunia yang dikembangkan untuk memudahkan investor syariah dalam melakukan transaksi saham sesuai prinsip islam. Pada tahun 2013, Bank Syariah Mandiri menjadi Bank RDN Syariah pertama.

---

<sup>26</sup> Andri Sumitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, Jakarta: Kharisma Putra Utama, 2014, h. 84

Selain itu, pada tahun yang sama, ETF Syariah pertama diluncurkan di Indonesia.

Bank Panin Syariah menjadi emiten syariah pertama yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014. Sebagai negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia, Indonesia adalah negara yang memiliki pangsa pasar modal syariah terbesar di dunia. Di sisi lain, rasio nilai kapitalisasi pasar terhadap GDP (*Gross Domestic Products*) Indonesia masih di bawah 50%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa potensi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia masih sangat besar.

Lembaga yang mengatur tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia adalah Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam bentuk penerbitan fatwa yang berhubungan dengan kegiatan investasi di pasar modal syariah Indonesia. Fatwa pertama tentang pasar modal syariah yang diterbitkan DSN-MUI pada tahun 2001 adalah fatwa No. 20 tentang penerbitan reksa dana syariah. Pada tahun 2003, DSN-MUI menerbitkan fatwa no. 40 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.

Kemudian pada tahun 2011, DSN-MUI menerbitkan fatwa no. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Agar penerapan prinsip-prinsip syariah

di pasar modal Indonesia menjadi lebih mengikat dan mempunyai kepastian hukum, OJK mengonversi prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia ke dalam peraturan OJK no. 15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal.

OJK telah mengatur tentang akad-akad yang dapat digunakan dalam setiap penerbitan efek syariah di pasar modal Indonesia melalui peraturan OJK No. 53/POJK.04/2015. Meskipun demikian, pada dasarnya semua akad yang memenuhi prinsip syariah dapat digunakan dalam penerbitan efek syariah sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan OJK yang berlaku.

Adapun akad-akad yang dapat digunakan dalam penerbitan efek syariah di OJK telah mengatur tentang akad-akad yang dapat digunakan dalam setiap penerbitan efek syariah di pasar modal Indonesia melalui peraturan OJK No. 53/POJK.04/2015. Meskipun demikian, pada dasarnya semua akad yang memenuhi prinsip syariah dapat digunakan dalam penerbitan efek syariah sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan OJK yang berlaku. Adapun akad-akad yang dapat digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal Indonesia menurut peraturan tersebut adalah akad

*ijarah, istishna, kafalah, mudharabah, musyarakah dan wakalah*<sup>27</sup>

Agama Islam merupakan agama yang komprehensif dalam mengatur seluruh aktivitas manusia disegala bidang. Islam sangatlah menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi antara lain yakni (*tadrij*), dari tahapan diskursus (*'ilmu al yaqin*), imolementasi (*'ain al yaqin*), serta hakikat sebuah ilmu (*haqq al yaqin*). Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij*. Hal itu dibuktikan dengan konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah sekaligus sebagai hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Dengan begitu investasi dianjurkan bagi setiap muslim. Konsep investasi dalam ajaran Islam, yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat tertuang dalam Al-Qur'an surat yusuf 46 - 49 sebagai berikut:

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ  
يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَافٌ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ  
يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ

---

<sup>27</sup> <https://www.idx.co.id/idx-syariah/>

(٤٦) قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ  
 فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ (٤٧) ثُمَّ  
 يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ  
 إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ (٤٨) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ  
 عَامٌ فِيهِ يُعَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ  
 ((٤٩) يوسف: 46 – 49)

12:46. (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berseru): “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.”

12:47. Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.

12:48. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan.

12:49. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan

*cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.”*  
(QS Yusuf 12:46-49.)

Ayat di atas mengajarkan kepada kita untuk tidak mengonsumsi semua kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, tetapi hendaknya sebagian kekayaan yang kita dapatkan itu juga kita tangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain, ayat ini mengajarkan kepada kita untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan demi untuk mempersiapkan masa depan. Masa depan itu bisa berarti 1, 2, 5, 10 atau 15 tahun ke depan bahkan lebih, termasuk juga masa pensiun atau hari tua.<sup>28</sup>

Adapun dasar yang memperbolehkan transaksi jual beli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) No. 80/DSN Mm 201] tentang Penetapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah:

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai*).

---

<sup>28</sup> [www.stiualhikmah.ac.id](http://www.stiualhikmah.ac.id)

- b. Efek yang dimnsaksikan adlah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah).
- c. Pembeli boleh menjual Efek setelah transaksi terjadi. meskipun settlementnya di kemudian hari (T+2) berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*.
- d. Mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai al-musawamah*. Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam Surat An Nisa (4) ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ  
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ  
رَحِيمًا

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu .sa/ing memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil. kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka :ama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadatan ".(Q.S An Nisa ayat 4)

Ayat di atas menunjukkan perintah Allah kepada hambahamba Nya yang beriman untuk beraktifitas bisnis



dengan jalan yang halal, baik dan atas dasar suka sama suka. Transaksi akan sah jika antar kedua belah pihak suka sama suka (saling ridha) untuk melaksanakan transaksi tersebut. Tentunya yang perlu digaris bawahi adalah transaksi tersebut harus transaksi yang dibolehkan (dihalalkan) oleh syariat Islam bukan transaksi yang dilarang.

- e. SRO dapat mengenakan biaya (ujrah) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan Efek bersifat Ekuitas.
- f. Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

#### **2.1.10 Definisi Saham**

Pada dasarnya, saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan". Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (go public) dalam nominal atau prosentase tertentu. Sementara itu saham dapat didefinisikan sebagai efek atau surat bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan dengan jumlah dan nilai sesuai modal kooperatif telah diperhitungkan, bisa dikelola dengan cara diinvestasikan atau diperdagangkan secara berkala, dan harganya fluktuatif sewaktu-waktu berdasarkan permintaan dan penawaran

investor untuk kepemilikan efek dengan dasar kinerja perusahaan tersebut.

### **2.1.11 Jenis dan Sifat Saham**

Secara umum bentuk saham ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibagikan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS. Adapun sifat saham biasa secara umum adalah sebagai berikut<sup>29</sup>:

- a) Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*).
- b) Berhak atas harta perusahaan (*claims on assets*)
- c) Berhak mengeluarkan suara (*voting rights*)
- d) Tanggung jawab terbatas (*limited liability*)
- e) Hak memesan efek terlebih dahulu (*preemptive rights*)

Sedangkan yang dinamakan saham preferen (*preferred stock*) merupakan jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayarkan pada tahun yang

---

<sup>29</sup> Robert Ang, *Buku pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Mediasoft Indonesia, 1997. Cet. 1. h. 62.

mengalami keuntungan. sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham *preferen* karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

Seperti halnya pemegang saham biasa. pemegang saham *preferen* juga mempunyai beberapa hak tertentu sesuai dengan perjanjian saat emisi saham tersebut. Adapun hak-hak bagi pemegang saham *preferen* adalah sebagai berikut:

1. Masing masing pemegang saham preferensi mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.
2. Dalam hal pembagian dividen. pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan sepanjang hal itu dinyatakan dalam emisi saham.
3. Pada kasus likuidasi. pemegang saham preferensi mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
4. Pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara (voting) meskipun diperbolehkan hadir dalam rapat umum pemegang saham.

Pada dasarnya. makna surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjual belikan.

Nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis.

a) *Par value* (Nilai Nomial)

*Far value* disebut juga *stated value* atau *face value*, yang dalam bahasa Indonesia disebut nilai nominal atau nilai pari. Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

b) *Base Price* (Nilai/Harga Dasar)

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya.

c) *Market Price* (Nilai/Harga Pasar)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, Jika pasar bursa efek qup. maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

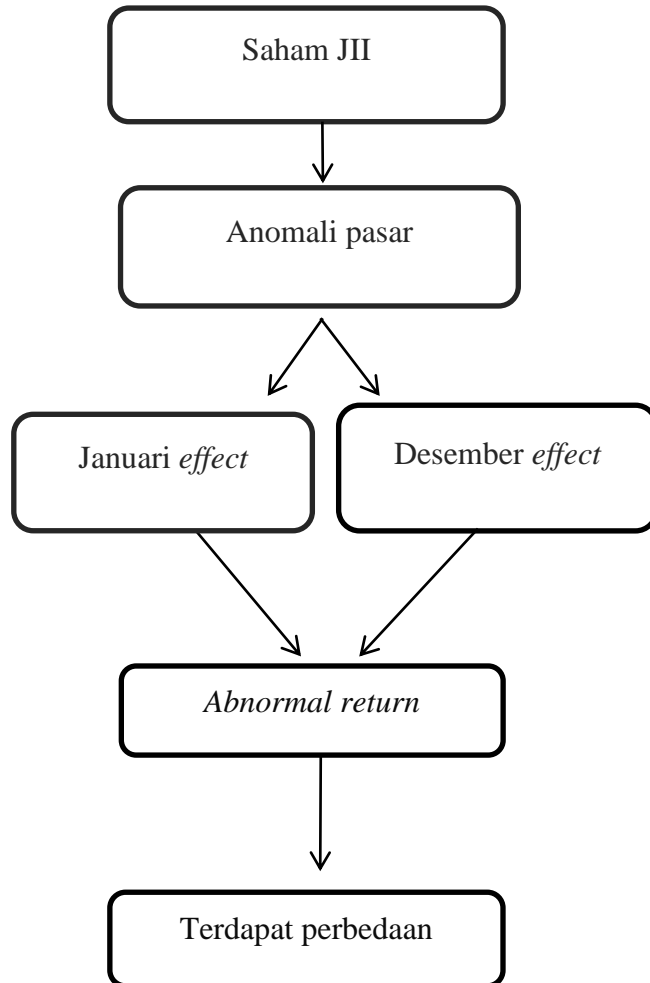
## 2.2 Penelitian Terdahulu

**Tabel 1**  
**Penelitian terdahulu**

Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Kesimpulan
Nur Azlina (2009)	Pengaruh the <i>Monday effect</i> terhadap <i>return</i> saham JII di bursa efek indonesia	<i>The Monday effect, return saham</i>	<i>Event study</i>	1. Terdapat gejala <i>the Monday effect</i> di BEI pada <i>return</i> pasar Jan 2005-Des 2007 3. <i>Return</i> pada hari Senin di BEI berkorelasi secara positif terhadap <i>return</i> hari Jumat pada minggu sebelumnya. 4. Munculnya gejala <i>the Monday effect</i> di Bursa Efek Indonesia tidak stabil dan bervariasi dari tahun ke tahun sepanjang Jan 2005-Des 2007.
Hadi wijaya DKK (2014)	Analisis <i>january effect</i> pada sektor Manufaktur di bursa efek indonesia (BEI)	<i>Abnormal return, january effect</i>	<i>Event study</i>	Tidak ada <i>abnormal return</i> selama periode penelitian
Aprida rusmiyanti (2016)	Pengaruh bulan ramadhan terhadap <i>return</i> pasar saham di bursa efek indonesia	<i>Bulan ramadhan, return saham</i>	<i>Event study</i>	Tidak terjadi ramadhan <i>effect</i> di bursa efek indonesia selama penelitian
Yan pleti mikhael dan A.A.G.P. widanaputri (2018)	Pengujian anomali pasar <i>size effect</i> pada bulan januari di pasar modal indonesia	<i>Abnormal Return. Size effect</i>	<i>Event study</i>	Tidak ada abnormal <i>return</i> pada <i>size effect</i>

### 2.3 Kerangka Pemikiran

**Tabel 2**



## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka teori di atas maka dapat di ambil beberapa hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Januari dibanding bulan selain Januari di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014-2018.

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Desember dibanding bulan selain Desember di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014 - 2018.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data**

##### **3.1.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) dalam mengukur reaksi pasar terhadap aktifitas sekuritas di pasar modal. 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 (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga di gunakan untuk menguji efisiensi pasar berbentuk setengah kuat.<sup>30</sup>

Studi peristiwa adalah suatu penelitian untuk dapat mengamati pergerakan harga saham di pasar modal, seperti ada tidaknya *abnormal return* yang akan di peroleh pemegang saham setelah adanya suatu peristiwa. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena memerlukan perhitungan yang bersifat sistematis yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis.

---

<sup>30</sup> Jogiyanto hartono, *Teori Portofolio dan analisis investasi*, (Yogyakarta:BPFE,2013), hlm. 555.



Jogiyanto menyebutkan bahwa periode jendela harus sependek mungkin periode yang pendek lebih mampu menangkap efek yang signifikan dari peristiwanya. Periode jendela yang terlalu pendek juga mempunyai konsekuensi, periode yang terlalu pendek memungkinkan tidak akan dapat menangkap peristiwa secara utuh, namun periode yang terlalu panjang juga tidak baik, karena peristiwa yang lainnya yang mengganggu dapat tertangkap di jendela.

Panjang dari jendela ini bervariasi, namun yang umum di gunakan berkisar antara 3 hari sampai 250 hari, panjangnya jendela tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, selain itu periode yang pendek lebih pendek lebih mampu menangkap efek signifikansi sebuah peristiwa Panjang jendela terpendek adalah 3 hari, yaitu 1 sebelum peristiwanya, hari peristiwanya, dan sehari setelah peristiwanya (-1, +1) dan yang terpanjang adalah 181 hari (-90, +90).

### **3.1.2 Sumber Data**

Sumber data yang di gunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak didapatkan langsung oleh peneliti tetapi diperoleh dari orang atau pihak lain, misalnya berupa laporan-laporan, buku-buku, jurnal penelitian, artikel dan majalah ilmiah yang berkaitan dengan

masalah penelitian.<sup>31</sup> Dalam penelitian ini yaitu berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX), website seperti *yahoo finace* dan *investing*.

## 3.2 Populasi dan Sampel

### 3.2.1 Populasi

Populasi adalah kumpulan dari elemen sejenis tetapi dapat dibedakan satu sama lain karena karakteristiknya. Objek penelitian ini dapat terdiri dari benda nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang memiliki karakteristik tertentu dan sama.<sup>32</sup>

Objek dalam penelitian ini adalah emiten-emiten atau perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia. sehingga populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Indeks pada periode bulan Januari dan Desember 2014 sampai 2018 yang berjumlah 30 perusahaan. kemudian menggunakan jangka waktu lima tahun untuk memperoleh banyak sampel yang ideal dalam melihat peristiwa Januari *effect* dan Desember *effect*.

---

<sup>31</sup> Tim Fakultas Ekonomi Bisnis Islam Uin Walisongo Semarang, *Panduan Penulisan Skripsi*, 2018, Hal.22

<sup>32</sup> J. Supranto, *Statistik : Teori dan Aplikasi*, Jakarta : Erlangga, 2016, Hal.23

### 3.2.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang merupakan sub dari seperangkat elemen yang dipilih untuk dipelajari. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilannya, dimana pemilihannya menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria tersebut antara lain:

1. Perusahaan yang selalu konsisten berada di *Jakarta Islamic Indeks* pada bulan desember dan januari selama periode 2014-2018.
2. Perusahaan memiliki data *historical price* yang lengkap selama periode 2012-2017.
3. Aktif di perdagangan di bursa

Berdasarkan kriteria di atas, maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan. Adapun nama-nama perusahaan yang terpilih sebagai sampel sebagai berikut :

**Tabel 3.1**

#### **Daftar Sample Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	AKRA	AKR Corpindo Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	LPKR	Lipo karawaci Tbk

5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk
8	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
9	SMGR	Semen Indonesia Tbk
10	SMRA	Sumarecon Agung Tbk
11	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
12	UNTR	United Tractors Tbk
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
14	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah 2019

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian yaitu dengan cara dokumentasi dari berbagai macam sumber.

#### 3.3.1 Studi Dokumentasi

Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti histori perusahaan, profil perusahaan, laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini dan pengumpulan data diperoleh dari media internet dengan cara mengunduh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk memperoleh data mengenai laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

### 3.3.2 Studi Kepustakaan

Metode studi kepustakaan dilakukan dengan mengumpulkan data yang bersifat teoritis mengenai permasalahan yang berkaitan dengan penelitian ini. Metode ini dilakukan untuk menunjang kelengkapan data dengan menggunakan literatur pustaka seperti buku, skripsi, jurnal, dan sumber lainnya yang berhubungan dengan penelitian.<sup>33</sup>

## 3.4 Definisi Operasional Variabel

### 3.4.1 *abnormal return*

didapatkan dari mengurangi *actual return* dengan *expected return* yang di hitung pada setiap tanggal di periode jendela untuk masing-masing sekuritas yang kemudian direrata secara *cross-sectional* untuk mendapatkan rata-rata *abnormal return* untuk setiap tanggal di periode jendela. Berikut perhitungannya:

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$  = return tak normal saham i pada waktu t

$R_{i,t}$  = return realisasi pada saham i pada waktu t

$E(R_{i,t})$  = return yang diharapkan saham i pada waktu t

---

<sup>33</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan - Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2013), hlm 61

Menghitung AAR (*average abnormal return*)

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan :

$AAR_{i,t}$  = rata-rata abnormal return sekuritas ke-i pada hari ke-t

$AR_{i,t}$  = abnormal return untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

$K$  = jumlah sekuritas

### 3.4.2 Januari effect

Januari *effect* adalah suatu kondisi yang terjadi di pasar modal dimana pada bulan januari cenderung rata rata pengembalian *return* biasanya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan bulan lainnya, menurut answi dan wijaya menyatakan bahwa januari *effect* merupakan efek psikologis yang mana pada kondisi akhir desember sebagai liburan (lesu) dan memasuki bulan januari sebagai semangat bagi para investor<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> Asnawi, said kelana dan chandra wijaya. (2006). Metodologi Penelitian Keuangan : prosedur, ide, dan kontrol. Yogyakarta: Graha Ilmu

### 3.4.3 Desember *effect*

Desember *effect* merupakan suatu momen dimana banyak *fund manager* melakukan aksi *window dressing* definisi *window dressing* secara umum adalah return positif pada bulan desember. *Window dressing* biasanya di artikan sebagai kondisi dimana harga saham akan cenderung menguat menjelang penutupan akhir tahun. Umumnya kenaikan tersebut terjadi pada bulan desember . momen ini di manfaatkan bagi investor untuk mengambil keuntungan jangka pendek karena harga saham diperkirakan akan naik pada bulan tersebut. Penyebab terjadinya *window dressing* berasal dari beberapa hal seperti, manajemen menggenjot kerja secara signifikan pada akhir tahun sehingga perubahan mencatat laba diatas ekspektasi, positifnya data data ekonomi menjelang akhir tahun, hingga pola anomali pasar saham yang secara historis sering terulang dan menjadi sebuah kebiasaan.<sup>35</sup>

## 3.5 Teknis Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Analisis deskriptif adalah statistik yang menggambarkan fenomena atau data sebagaimana dalam bentuk tabel, grafik, frekuensi, rata-rata ataupun bentuk lainnya. Statistik

---

<sup>35</sup> Wawan hendrayana “bersikap menyambut window dressing”, *The President Post Indonesia*, No. 11, Edisi November 2012, hlm B2.

deskriptif memberikan gambaran mengenai keadaan data sebenarnya tanpa bermaksud membuat generalisasi data tersebut. Statistik deskriptif ditunjukkan dengan frekuensi, ukuran tendensi sentral (mean, median, modus), dan disperse (kisaran, varian, standar deviasi).<sup>36</sup>

Penelitian ini menggunakan penerapan SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*). Setelah data-data yang diperlukan terkumpul, maka selanjutnya dilakukan analisis data yaitu uji normalitas dan uji hipotesis. Berikut penjelasan mengenai metode analisis data tersebut :

1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), varian, *maksimum*, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi).

2. Uji normalitas

Uji normalitas data menjadi syarat pokok dalam analisis parametrik seperti korelasi, uji perbandingan rata-rata, analisis varian dan sebagainya, karena data yang akan dianalisis parametrik harus berdistribusi normal. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui populasi data berdistribusi normal atau tidak.

---

<sup>36</sup> Suryani dan Hendryadi, "*Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*", Jakarta : Penada Media Group, 2015, Hal.210



Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah one sample *kolmogorov-Smirnov Test*. Ia bertujuan untuk mengetahui distribusi data, apakah mengikuti distribusi data apakah mengikuti distribusi secara teoritis (distribusi normal, *poison*, *uniform*, atau *exponintial*). Uji one sample *kolmogorov-smirnov* ini biasanya digunakan untuk menguji normalitas data berskala interval atau rasio. Pengambilan keputusan didapat dari nilai signifikasi *kolmogorov smirnov*. Jika nilai Sig > 0,05 maka distribusi data di nyatakan normal. Sebaliknya, jika nilai Sig < 0,05 maka distribusi data dinyatakan tidak normal<sup>37</sup>

### 3. Uji hipotesis

#### a. *Paired ssample T-test*

*Paired sample T-test* atau uji t sampel berpasangan, merupakan analisis yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata dari dua kelompok sample yang berpasangan atau berhubungan. Uji beda rata-rata dua sample (*paired sample T- test*) adalah alat analisis yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dua sampel yang di maksud disini

---

<sup>37</sup> Duwi priyanto, *belajar praktis analisis parametrik dan non parametik dengan SPSS*, yogyakarta: penerbit Gava Media, 2012, h. 136

adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran dan perlakuan yang berbeda<sup>38</sup>

*Langkah – langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:*

1) Menentukan hipotesis

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* januari *effect* dan desember *effect* di saham JII 2014 - 2018

$H_a$  : ada perbedaan *abnormal return* januari *effect* dan desember *effect* di saham JII 2014 – 2018

2) Menentukan tingkat signifikansi,

penelitian ini menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$

3) Memperoleh nilai signifikansi

4) Kriteria pengujian

$H_0$  diterima jika signifikansi  $> 0,05$

$H_0$  ditolak jika signifikansi  $< 0,05$

5) Membandingkan signifikansi

6) Menarik kesimpulan

b. *Wilcoxon signed-rank test*

*Wilcoxon signed-rank test* merupakan uji non-parametrik yang tidak mensyaratkan data berdistribusi normal. Ia digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan antara dua kelompok sampel yang berpasangan. Uji ini

---

<sup>38</sup> Bhuono agung nugroho, *strategi jitu memilih metode statistik penelitian dengan SPSS*, yogyakarta: CV. Andi Offset, 2005, h. 29.

sering digunakan sebagai alternatif pengganti dari *paired sample t- test* jika data tidak berdistribusi normal.

Tahap – tahap *wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan hipotesis nol dan hipotesis alternatif  
Ho : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return januari effect* dan *desember effect* di saham JII 2014 – 2018.  
Ha : Terdapat perbedaan *abnormal return januari effect* dan *desember effect* di saham JII 2014 – 2018.
- 2) Menentukan taraf signifikansi, penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 0,05.
- 3) Pengambilan keputusan.  
Jika signifikansi  $< 0,05$  maka H0 ditolak  
Jika signifikansi  $> 0,05$  maka Ha diterima
- 4) Menarik kesimpulan

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Penelitian dan Data Deskriptif**

##### **4.1.1 Jakarta Islamic Index**

Jakarta Islamic Index merupakan indeks yang di buat oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM ) berdasarkan syariah islam dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah. Indeks ini di terbitkan pada pertengahan tahun 2000 dan di maksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan dasar syariah. Melalui indeks tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi secara syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham saham yang sesuai dengan syariah islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan dewan pengawas syariah (DSN), PT. Danareksa Investment Management (DIM). Seperti hanya dalam indeks LQ-45, seleksi saham untuk dimasukkan dalam JII juga memasukan kriteria kriteria yang diukur secara ekonomi selain kriteria kriteria syariah islam.

Jakarta Islamic Index dikaji ulng tiap 6 bulan sekali, yaitu tiap bulan Januari dan juli atau berdasarkan periode yang

ditetapkan oleh OJK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus – menerus berdasarkan data – data publik yang tersedia. Indeks sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif ditunjukkan dengan indeks harga saham yang relatif tetap. Sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli satu atau beberapa saham. di samping sebagai tolak ukur, indeks syariah diperlukan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi di aset keuangan jangka panjang di pasar modal baik saham, sukuk maupun reksadana syariah.

#### **4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Emiten**

Perusahaan – perusahaan yang masuk dalam dalam sampel penelitian ini digolongkan berdasarkan sektor pada tabel 1

**Tabel 1**

Klasifikasi sektor dari Sampel Perusahaan Emiten

<b>No</b>	<b>Kode Saham</b>	<b>Nama perusahaan</b>	<b>sektor industri</b>
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Mining
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	trade
3	ASII	Astra Internasional Tbk.	Misc - Ind
4	ICBP	Indofood CBP Tbk.	Consumer
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Consumer
7	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property
8	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastruktur
9	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic - Ind
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property
11	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.	Infrastruktur
12	UNTR	United Tractor Tbk.	Trade
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer
14	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Property

## 4.2 nalisis Deskriptif

### 4.2.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk menentukan nilai *minimum*, *maximum*, tingkat rata rata (mean), dan standar deviasi dari rata rata *abnormal return*.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	2014	2015	2016	2017	2018
JANUARI	,048408	,022917	,016392	-,005315	,071150
FEBRUARI	-,011888	-,009026	,011204	,001805	-,024625
MARET	,006208	,003556	-,011656	-,035843	-,032268
APRIL	,001774	,006871	-,003838	,008850	-,007346
MEI	-,004934	,025226	-,010123	-,027392	-,015488
JUNI	-,000110	-,010379	,040449	-,010100	-,038582
JULI	,030950	-,014767	,034123	-,002773	-,013269
AGUSTUS	,005663	,004495	,009718	,008399	-,000079
SEPTEMBER	-,022718	-,009745	-,016568	-,034168	,006897
OKTOBER	,001819	,022493	,005999	-,008134	-,021813
NOVEMBER	,013220	-,013940	-,025543	-,056197	,029859
DESEMBER	,002696	-,009602	,001914	-,036702	,003525
<b>Tertinggi</b>	<b>,048408</b>	<b>,025226</b>	<b>,040449</b>	<b>,008850</b>	<b>,071150</b>
<b>Terendah</b>	<b>-,022718</b>	<b>-,014767</b>	<b>-,025543</b>	<b>-,056197</b>	<b>-,038582</b>

Sumber: data output SPSS diolah

Berdasarkan data tabel 2 dapat disimpulkan bahwa bulan Januari dan Desember tidak selalu menempati posisi dengan *abnormal return* tertinggi setiap tahunnya, melainkan acak, akan tetapi bulan Januari mempunyai nilai

tertinggi yang paling banyak yaitu dua kali pada tahun 2014 dengan nilai 0,048408 dan 2018 dengan nilai 0,071150. Adapun bulan yang kerap kali didapati pada posisi *abnormal return* yang terendah adalah pada bulan November yaitu pada tahun 2016 dengan nilai -0,025543 dan 2017 dengan nilai -0,056197.

### 4.3 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas *One Sample Kolmoorov Smirnov*. Hasil dari uji normalitas tersebut akan menentukan uji hipotesis yang digunakan . jika data berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah *Paired Simple t-test*, dan jika tidak berdistribusi normal maka uji hipotesis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil uji normalitas penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**AR Januari**

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
		AR_Januari	AR_SebelasBulan
N		70	70
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,03071044	-,00458000
	Std. Deviation	,107225721	,026113901
Most Extreme Differences	Absolute	,098	,114



	Positive	,098	,114
	Negative	-,087	-,098
Test Statistic		,098	,114
Asymp. Sig. (2-tailed)		,092 <sup>c</sup>	,024 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**AR Desember**

		<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>	
		AR_Desember	AR_SebelasBulan
N		70	70
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-,00763371	-,00151529
	Std. Deviation	,081593697	,026358612
Most Extreme Differences	Absolute	,090	,084
	Positive	,090	,084
	Negative	-,086	-,083
Test Statistic		,090	,084
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi pada tabel *kolmogorov smirnov* untuk *abnormal return* bulan januari dan sebelas lainnya adalah 0,092 dan 0,024 terlihat nilai signifikansi sebelas bulan lainnya lebih kecil dari 0,05 dengan kata lain persebaran datnya tidak normal maka uji *Paired Sample t-test* tidak dapat digunakan. namun terdapat alternatif lain untuk pengujiannya yaitu analisis statistik non parametrik yang dalam hal ini menggunakan *Wilcoxon Sign Test*.

Namun berdasarkan hasil tabel 4 terlihat bahwa nilai signifikansi pada tabel *kolmogorov- Smirnov* untuk *abnormal return* Desember dan sebelas bulan lainnya adalah 0,200 yang mana lebih besar dari 0,05 dengan kata lain persebaran datanya normal sehingga dapat diteruskan untuk dilakukan uji hipotesis *Paired Sample t-test*.

#### **4.4 Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis**

Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 14 perusahaan peneliti mengambil sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang mempunyai kriteria sampel tertentu. Dalam penelitian ini mempunyai kriteria sampel antara lain adalah perusahaan yang selalu konsisten berada di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014 – 2018, memiliki data *historical price* yang lengkap, dan aktif di perdgangan di bursa.

#### 4.4.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan *Abnormal Return* saham pada bulan Januari di banding bulan selain Januari” pengujian hipotesis pertama menggunakan uji *Wilcoxon sign-test* karena data tidak berdistribusi secara normal, melalui pengujian ini maka akan diketahui apakah ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan di bulan Januari dibanding dengan bulan bulan lainnya .

Rumusan untuk pengujian hipotesis pertama adalah :

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bulan Januari dibanding bulan selain Januari

$H_{a1}$  : Terdapat perbedaan *abnormal return* bulan Januari dibanding bulan selain Januari

Kriteria pengujian yaitu :

$H_0$  diterima jika signifikansi  $> 0,05$

$H_0$  ditolak jika signifikansi  $< 0,05$

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Wilcoxon sign - test**

Test Statistics <sup>a</sup>					
	ARb_11bln14 - ARb_Januari14	ARb_11bln15 - ARb_Januari15	ARb_11bln16 - ARb_Januari16	ARb_11bln17 - ARb_Januari17	ARb_11bln18 - ARb_Januari18
Z	-2,103 <sup>b</sup>	-1,287 <sup>b</sup>	-,722 <sup>b</sup>	-,534 <sup>b</sup>	-1,350 <sup>b</sup>

Asymp. Sig. (2- tailed)	,035	,198	,470	,594	,177
-------------------------------	------	------	------	------	------

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon pada tabel 5 terlihat hasil signifikansi yang berbeda pada tahun 2014 yaitu dengan nilai (*Asymp. Sig. 2 tailed*) sebesar 0,035 dengan Z skor -2,103 yang berarti p value < 0,05 sehingga  $H_a$  diterima. Namun pada tahun 2015, 2016, 2017, 2018 memiliki nilai (*Asymp. Sig. 2 tailed*) secara berturut – turut sebesar 0,198 dengan Z skor -1,287, 0,470 dengan Z skor -0,722, 0,594 dengan Z skor -0,534, 0,177 dengan Z skor -1,350, yang berarti p value > 0,05 sehingga  $H_a$  ditolak. Walaupun tahun 2014 terdapat perbedaan yang signifikan akan tetapi tahun 2015, 2016, 2017, 2018 tidak menunjukkan hal yang serupa, sehingga kesimpulan yang dapat di ambil pada bagian ini yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* bulan januari di banding sebelas bulan lainnya pada perusahaan JII periode 2014 – 2018.

#### 4.4.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada bulan Desember dibanding bulan selain Desember”.

Pengujian hipotesis kedua menggunakan *Paired Sample T-test* karena data berdistribusi normal. Melalui pengujian ini maka dapat diketahui apakah ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* bulan Desember dibanding dengan bulan selain Desember.

Rumusan untuk pengujian hipotesis kedua adalah :

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bulan Desember dibanding bulan selain Desember.

$H_{a2}$  : Terdapat perbedaan *abnormal return* bulan Desember dibanding bulan selain Desember.

Kriteria pengujian yaitu:

$H_0$  diterima jika signifikansi  $> 0,05$

$H_0$  ditolak jika signifikansi  $< 0,05$

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Paired Sample test**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	ARb_Des14 - ARb_11bln14	-,001415703	,085089447	,022741111	-,050544887	,047713481	-,062	13	,951
Pair 2	ARb_Des15 - ARb_11bln15	-,012119991	,087391717	,023356419	-,062578466	,038338483	-,519	13	,613
Pair 3	ARb_Des16 - ARb_11bln16	-,002646000	,087502115	,023385924	-,053168217	,047876217	-,113	13	,912
Pair 4	ARb_Des17 - ARb_11bln17	-,022077855	,073167503	,019554838	-,064323313	,020168003	-1,129	13	,279
Pair 5	ARb_Desbln18 - ARb_11bln18	,007667286	,065512540	,017508963	-,030158529	,045493100	,438	13	,669

Pada tabel 5 hasil uji *Paired Sample test* dari tahun 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 menunjukkan nilai signifikansi berturut – turut yaitu 0,951, 0,613, 0,912, 0,279, dan, 0,669 yang mana menandakan p value > 0,05. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut mengindikasikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bulan Desember dibanding bulan selain Desember.

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 Perbandingan *abnormal return* bulan januari dengan sebelas bulan lainnya

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon sign test* terlihat hasil signifikansi yang berbeda pada tahun 2014 yaitu dengan nilai signifikansi sebesar 0,035 yang berarti p value < 0,05 hal ini menandakan bahwa *abnormal return* bulan Januari tahun 2014 memiliki perbedaan yang signifikan. Namun pada tahun 2015, 2016, 2017, 2018 memiliki nilai signifikansi secara berturut – turut sebesar 0,198 0,470 0,594 0,177, yang berarti p value > 0,05 sehingga tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada tahun 2015, 2016, 2017, dan 2018. Tahun 2014 menjadi tahun yang paling bagus karena pada tahun tersebut index harga saham gabungan (IHSG) mengalami kenaikan

yang cukup pesat yaitu tumbuh lebih dari 21 persen secara *year to date* dan menempati urutan ke empat pertumbuhan tertinggi di dunia.

Walaupun tahun 2014 terdapat perbedaan yang signifikan akan tetapi tahun 2015, 2016, 2017, dan tahun 2018 tidak menunjukkan hal yang serupa, sehingga kesimpulan yang dapat di ambil pada pembahasan ini yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* bulan Januari di banding sebelas bulan lainnya pada perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014 – 2018. Hasil analisis ini sesuai dengan teori *random walk*, bahwa pergerakan pasar modal, memiliki pola yang acak. Artinya pergerakannya tidak dapat diprediksi apakah bulan Januari selaulu memiliki pola yang lebih tinggi daripada bulan lainnya atau tidak.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriani dan Hartini (2014), Maliasari (2014) yang tidak menemukan adanya fenomena Januari *Effect* karena tidak adanya perbedan yang signifikan antara *return* saham bulan januari dan bulan lainnya.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa terjadinya anomali Januari *effect* tidak mempengaruhi *abnormal return* secara signifikan pada bulan Januari di saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014 - 2018. Hal tersebut tidak mengandung iformasi yang dapat

mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi di saham syariah pada indeks JII.

#### **4.5.2 Perbandingan *abnormal return* bulan Desember dengan sebelas bulan lainnya**

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 2 rata rata abnormal return dari tahun 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 menunjukkan nilai berturut – turut yaitu 0,002696, -0,09602, 0,001914, -0,036702, dan 0,003525 yang mana hasil rata rata tersebut menunjukkan bahwa bulan desember tidak pernah mendapatkan *abnormal return* yang paling tinggi di banding bulan lainnya selama periode 2014 - 2018. Bulan desember juga memperoleh rata rata nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* bulan Desember dibanding bulan selain Desember.

Walaupun bulan desember juga terdapat yang namanya *window dressing* yaitu memperbaiki tampilan kinerja portofolio yang dilakukan oleh para manajer investasi (*fund manager*) guna laporan klien pada akhir tahun, sehingga biasanya bulan ini banyak saham - saham yang akan naik, akan tetapi saham-saham yang biasanya masuk *window dressing* adalah saham-saham *consumer good* yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar (*market cap*) yang besar, sedangkan saham saham lapis dua atau saham



saham yang mempunyai kapitalisasi pasar rendah justru sering mengalami penurunan pada bulan ini.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luluk (2009), yang dalam penelitiannya Luluk mengungkapkan bahwa rata-rata *abnormal return* bulan januari dan desember tidak signifikan pada level 5%.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa terjadinya anomali Desember *effect* tidak mempengaruhi *abnormal return* secara signifikan pada bulan Desember di saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi di saham syariah pada indeks JII.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan analisis data yang dilakukan untuk menganalisis Januari *Effect* dan Desember *Effect* terhadap *abnormal return* pada saham Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2014 – 2018 maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) pada bulan Januari di banding sebelas bulan lainnya pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014 – 2018. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari tahun 2015 – 2018 lebih dari 0,05 walaupun pada tahun 2014 nilai signifikansi kurang dari 0,05 hal itu tidak menunjukkan bahwa bulan Januari selalu mempunyai *Abnormal Return* tertinggi tiap tahunnya.
2. Tidak terdapat *Abnormal Return* (AR) pada bulan Desember dibanding sebelas bulan lainnya pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014 – 2018. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi *Abnormal Return* tahun 2014 – 2018 lebih dari 0,05.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya fenomena Januari *Effect* dan Desember *Effect* tidak memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap *Abnormal Return* pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014 – 2018.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan kesimpulan diatas , investor pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* sebaiknya bisa mengantisipasi fenomena Januari *effect* dan Desember *effect* yang ada di pasar modal sebelum membeli saham – saham tersebut. Adanya fenomena anomali di pasar sangat mungkin mempengaruhi harga sekuritas sekuritas di pasar modal. Sehingga dengan adanya penelitian ini dapat dijadikan referensi investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal indonesia
2. Bagi akademik diharapkan bisa lebih menggali lagi mengenai fenomena -fenomena yang ada di pasar modal seperti fenomena Januari *effect* dan Desember *effect*.
3. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah cakupan sampel tidak hanya saham JII tetapi sektor lain karena semakin banyak cakupan sampel bisa menggambarkan kondisi market yang lebih valid. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel pendukung lainnya, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agriyanto, R (2006) *Analisis Perataan Laba Dan Pengaruhnya Terhadap Reaksi Pasar Dan Risiko Investasi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. Master thesis, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Agriyanto, R (2015) Redefining Objective of Islamic Banking; Stakeholders Perspective In Indonesia. *Economica*, 6 (2), 77- 90
- Agriyanto, R.,A Rohman., D. Ratmono., dan Ghozali, I. 2016. Accrual Based Accounting Implementation: An Aproach For Modelling Major Decisions. *Risk Governance & Control*, 6 (12), 531-539.
- Adi raharjo, dkk, “*December effect of stock arket return in indonesia stock exchange 1998- 2012*”, *international journal of science and research (IJSR)*, India Online ISSN: 2319-7064, (2013), hlm. 708
- Agus Wahyu Pratomo, Tesis: ‘*january effect dan size effect pada bursa efek jakarta (BEJ) periode 1998 – 2005*’ (semarang: Universitas Diponegoro,2007), 13.
- Andreas dan Ria daswan, januari Effect Pada Perusahaan Lq 45 Bursa Efek Indonesia 2003 – 2008, jurnal ekonomi volume 19, no 3, 2011
- Andri Sumitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, Jakarta: Kharisma Putra Utama, 2014, h. 84
- Asnawi, said kelana dan chandra wijaya. (2006). Metodologi Penelitian Keuangan : prosedur,, ide, dan kontrol. Yogyakarta: Graha Ilmu

- Bhuono agung nugroho, *strategi jitu memilih metode statistik penelitian dengan SPSS*, yogyakarta: CV. Andi Offset, 2005, h. 29.
- Duwi priyanto, *belajar praktis analisis parametrik dan non parametrik dengan SPSS*, yogyakarta: penerbit Gava Media, 2012, h. 136
- Elvira Fitriani, titin Hartini S.E M.si *Pengaruh january effect terhadap abnormalreturn pada saham sektor otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI)*,
- Easterday, K., Sen, P. And Stephan, J., 2006. “*the declining jnuary effect? Anq examination of monthly returns for frims trading on NYSE, AMEX, NASDAQ*”, journey of financia leconomics.
- Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba empat, h. 96-97
- Fama, E. F., *Efficient Capital markets: A Review of theory And Empirical Work*, The Journal of Finance, Vol. 2 No. 25, 1970, h. 383
- Firda Zulfa, *Pemikiran Ekonomi Islam Adiwarmar Karim*, el-faqih: Jurnal Pemikiran & Hukum Islam, Vol. 1 No.2, 2015 h 25-26  
<https://www.idx.co.id/idx-syariah/>
- Harsi Romli, dkk “*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Pt Waskita Karya Tbk*”, Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini Volume 8 No.01 Desember 2017, Hal.2-3
- Indonesia Stock Exchange (IDX), “Produk dan Layanan Syariah”,  
<http://www.idx.co.id/idid/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/h/indeksamsyariah.aspx> Di akses pada 22 Desember 2017.
- Indah fitriyani, Maria M. ratna sari, 2013 ‘*Analisis januari effect pada kelompok saham index LQ-45 di bursa efek indonesia tahun 2009*

– 2011”*E-t Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*,  
4.2 : h: 421-428

Jogiyanto hartono, *Teori Portofolio dan analisis investasi*,  
(Yogyakarta:BPFE,2013), hlm. 555.

Maghayereh, aktam, 2003. “*seasonality and january effect anomalies in  
anemerging capital market*, january of financial economics

Noureddine Krichene, *Islamic Capital Market Theory And Practice*,  
(Singapore: John Wiley & Son Singapore Pte.Ltd, 2013), h. 199

Oktaviana, U. K., & Wahyuni, N, *Pengaruh Perubahan Komposisi  
Jakarta Islamic Index terhadap Return Saham, El-QUDWAH*,  
Vol.1,No.5, Edisi April 2011

Rianti setyawasih, 2007, “Studi Tentang Peristiwa (Event Studdy): suatu  
Panduan Riset Manajemen Keuangan Di Pasar Modal”, *jurnal  
optimal*, vol. 1, NO.1 Maret 2007

Suryani dan Hendryadi, “*Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasi  
pada Penelitian BidangManajemen dan Ekonomi Islam*” , Jakarta :  
Penada Media Group, 2015, Hal.210

Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan - Pendekatan Kuantitatif,  
Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2013), hlm 61

Wawan hendrayana “bersikap menyambut window dressing”, *The  
President Post Indonesia*,No. 11, Edisi November 2012, hlm B2

Yuni Susilowati, *Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas  
d terhadap return saham perusahaan*, *Dinamika Keuangan dan  
Perbankan*, Vol. 1 No. 3 2011, h. 23

Yoga, *analisis fenomena january effect terhadap return pasar di bursa efek indonesia, Riset Manajemen dan Akutansi, vol.1 No. 3 2010*

**DAFTAR LAMPIRAN**  
**Lampiran 1**  
**Data Abnormal Return Tahun 2014**

No.	Kode Saham	month	IHSG	RM	CP	R	AR
1	ADRO	0	4274		1090		
2		jan	4418	0,033692	950	-0,12844	-0,162132
3		feb	4620	0,045722	995	0,047368	0,001646
4		mar	4768	0,032035	980	-0,01508	-0,047110
5		apr	4840	0,015101	1185	0,209184	0,194083
6		mei	4893	0,01095	1225	0,033755	0,022805
7		jun	4878	-0,00307	1175	-0,04082	-0,037751
8		jul	5088	0,04305	1185	0,008511	-0,034540
9		agu	5136	0,009434	1315	0,109705	0,100271
10		sep	5137	0,000195	1175	-0,10646	-0,106659
11		okt	5089	-0,00934	1135	-0,03404	-0,024699
12		nov	5149	0,01179	1080	-0,04846	-0,060248
13		des	5226	0,014954	1040	-0,03704	-0,051991
1	AKRA	0	4274		4375		
2		jan	4418	0,033692	4400	0,005714	-0,027978
3		feb	4620	0,045722	4560	0,036364	-0,009358
4		mar	4768	0,032035	4835	0,060307	0,028272
5		apr	4840	0,015101	4770	-0,01344	-0,028544
6		mei	4893	0,01095	4125	-0,13522	-0,146171
7		jun	4878	-0,00307	4330	0,049697	0,052763
8		jul	5088	0,04305	4400	0,016166	-0,026884
9		agu	5136	0,009434	5250	0,193182	0,183748
10		sep	5137	0,000195	5450	0,038095	0,037901
11		okt	5089	-0,00934	4925	-0,09633	-0,086986
12		nov	5149	0,01179	4650	-0,05584	-0,067628



13		des	5226	0,014954	4120	-0,11398	-0,128933
1	ASII	0	4274		6800		
2		jan	4418	0,033692	6425	-0,05515	-0,088839
3		feb	4620	0,045722	6950	0,081712	0,035990
4		mar	4768	0,032035	7375	0,061151	0,029116
5		apr	4840	0,015101	7425	0,00678	-0,008321
6		mei	4893	0,01095	7075	-0,04714	-0,058088
7		jun	4878	-0,00307	7275	0,028269	0,031334
8		jul	5088	0,04305	7725	0,061856	0,018805
9		agu	5136	0,009434	7575	-0,01942	-0,028851
10		sep	5137	0,000195	7050	-0,06931	-0,069502
11		okt	5089	-0,00934	6775	-0,03901	-0,029663
12		nov	5149	0,01179	7125	0,051661	0,039870
13		des	5226	0,014954	7425	0,042105	0,027151
1	ICBP	0	4274		5100		
2		jan	4418	0,033692	5500	0,078431	0,044739
3		feb	4620	0,045722	5587	0,015818	-0,029904
4		mar	4768	0,032035	5050	-0,09612	-0,128151
5		apr	4840	0,015101	5000	-0,0099	-0,025002
6		mei	4893	0,01095	5100	0,02	0,009050
7		jun	4878	-0,00307	5000	-0,01961	-0,016542
8		jul	5088	0,04305	5225	0,045	0,001950
9		agu	5136	0,009434	5250	0,004785	-0,004649
10		sep	5137	0,000195	5675	0,080952	0,080758
11		okt	5089	-0,00934	5525	-0,02643	-0,017088
12		nov	5149	0,01179	5625	0,0181	0,006309
13		des	5226	0,014954	6550	0,164444	0,149490
1	INDF	0	4274		6600		
2		jan	4418	0,033692	6975	0,056818	0,023126
3		feb	4620	0,045722	7175	0,028674	-0,017048

4		mar	4768	0,032035	7300	0,017422	-0,014613
5		apr	4840	0,015101	7050	-0,03425	-0,049347
6		mei	4893	0,01095	6825	-0,03191	-0,042865
7		jun	4878	-0,00307	6700	-0,01832	-0,015249
8		jul	5088	0,04305	7075	0,05597	0,012920
9		agu	5136	0,009434	6875	-0,02827	-0,037703
10		sep	5137	0,000195	7000	0,018182	0,017987
11		okt	5089	-0,00934	6825	-0,025	-0,015656
12		nov	5149	0,01179	6700	-0,01832	-0,030105
13		des	5226	0,014954	6750	0,007463	-0,007492
1	KLBF	0	4274		1250		
2		jan	4418	0,033692	1405	0,124	0,090308
3		feb	4620	0,045722	1450	0,032028	-0,013694
4		mar	4768	0,032035	1465	0,010345	-0,021690
5		apr	4840	0,015101	1545	0,054608	0,039507
6		mei	4893	0,01095	1540	-0,00324	-0,014187
7		jun	4878	-0,00307	1660	0,077922	0,080988
8		jul	5088	0,04305	1730	0,042169	-0,000882
9		agu	5136	0,009434	1660	-0,04046	-0,049896
10		sep	5137	0,000195	1700	0,024096	0,023902
11		okt	5089	-0,00934	1705	0,002941	0,012285
12		nov	5149	0,01179	1750	0,026393	0,014603
13		des	5226	0,014954	1830	0,045714	0,030760
1	LPKR	0	4274		722		
2		jan	4418	0,033692	754	0,044169	0,010477
3		feb	4620	0,045722	746	-0,01053	-0,056254
4		mar	4768	0,032035	861	0,15426	0,122225
5		apr	4840	0,015101	849	-0,01382	-0,028921
6		mei	4893	0,01095	821	-0,03272	-0,043667
7		jun	4878	-0,00307	762	-0,07247	-0,069401

8		jul	5088	0,04305	873	0,145835	0,102785
9		agu	5136	0,009434	849	-0,02726	-0,036699
10		sep	5137	0,000195	746	-0,1215	-0,121697
11		okt	5089	-0,00934	849	0,138307	0,147651
12		nov	5149	0,01179	925	0,088786	0,076996
13		des	5226	0,014954	809	-0,12494	-0,139896
1	PGAS	0	4274		4475		
2		jan	4418	0,033692	4770	0,065922	0,032230
3		feb	4620	0,045722	4900	0,027254	-0,018468
4		mar	4768	0,032035	5125	0,045918	0,013884
5		apr	4840	0,015101	5325	0,039024	0,023924
6		mei	4893	0,01095	5425	0,018779	0,007829
7		jun	4878	-0,00307	5575	0,02765	0,030715
8		jul	5088	0,04305	5900	0,058296	0,015246
9		agu	5136	0,009434	5800	-0,01695	-0,026383
10		sep	5137	0,000195	6000	0,034483	0,034288
11		okt	5089	-0,00934	5950	-0,00833	0,001011
12		nov	5149	0,01179	5950	0	-0,011790
13		des	5226	0,014954	6000	0,008403	-0,006551
1	SMGR	0	4274		14150		
2		jan	4418	0,033692	14200	0,003534	-0,030159
3		feb	4620	0,045722	15000	0,056338	0,010616
4		mar	4768	0,032035	15800	0,053333	0,021299
5		apr	4840	0,015101	14850	-0,06013	-0,075227
6		mei	4893	0,01095	14725	-0,00842	-0,019368
7		jun	4878	-0,00307	15075	0,023769	0,026835
8		jul	5088	0,04305	16575	0,099502	0,056452
9		agu	5136	0,009434	16225	-0,02112	-0,030550
10		sep	5137	0,000195	15425	-0,04931	-0,049501
11		okt	5089	-0,00934	15875	0,029173	0,038517

12		nov	5149	0,01179	16000	0,007874	-0,003916
13		des	5226	0,014954	16200	0,0125	-0,002454
1	SMRA	0	4274		780		
2		jan	4418	0,033692	955	0,224359	0,190667
3		feb	4620	0,045722	1005	0,052356	0,006634
4		mar	4768	0,032035	1065	0,059701	0,027667
5		apr	4840	0,015101	1110	0,042254	0,027153
6		mei	4893	0,01095	1225	0,103604	0,092653
7		jun	4878	-0,00307	1135	-0,07347	-0,070404
8		jul	5088	0,04305	1350	0,189427	0,146377
9		agu	5136	0,009434	1340	-0,00741	-0,016841
10		sep	5137	0,000195	1220	-0,08955	-0,089747
11		okt	5089	-0,00934	1260	0,032787	0,042131
12		nov	5149	0,01179	1460	0,15873	0,146940
13		des	5226	0,014954	1520	0,041096	0,026142
1	TLKM	0	4274		2150		
2		jan	4418	0,033692	2275	0,05814	0,024447
3		feb	4620	0,045722	2325	0,021978	-0,023744
4		mar	4768	0,032035	2215	-0,04731	-0,079346
5		apr	4840	0,015101	2265	0,022573	0,007473
6		mei	4893	0,01095	2575	0,136865	0,125915
7		jun	4878	-0,00307	2465	-0,04272	-0,039653
8		jul	5088	0,04305	2650	0,075051	0,032000
9		agu	5136	0,009434	2665	0,00566	-0,003774
10		sep	5137	0,000195	2915	0,093809	0,093614
11		okt	5089	-0,00934	2750	-0,0566	-0,047260
12		nov	5149	0,01179	2825	0,027273	0,015483
13		des	5226	0,014954	2865	0,014159	-0,000795
1	UNTR	0	4274		19000		
2		jan	4418	0,033692	19300	0,015789	-0,017903

3		feb	4620	0,045722	18975	-0,01684	-0,062561
4		mar	4768	0,032035	20750	0,093544	0,061510
5		apr	4840	0,015101	21700	0,045783	0,030682
6		mei	4893	0,01095	21675	-0,00115	-0,012102
7		jun	4878	-0,00307	23100	0,065744	0,068810
8		jul	5088	0,04305	22900	-0,00866	-0,051708
9		agu	5136	0,009434	22150	-0,03275	-0,042185
10		sep	5137	0,000195	19900	-0,10158	-0,101775
11		okt	5089	-0,00934	18375	-0,07663	-0,067289
12		nov	5149	0,01179	18325	-0,00272	-0,014511
13		des	5226	0,014954	17350	-0,05321	-0,068160
1	UNVR	0	4274		26000		
2		jan	4418	0,033692	28550	0,098077	0,064385
3		feb	4620	0,045722	28575	0,000876	-0,044846
4		mar	4768	0,032035	29250	0,023622	-0,008413
5		apr	4840	0,015101	29250	0	-0,015101
6		mei	4893	0,01095	29125	-0,00427	-0,015224
7		jun	4878	-0,00307	29275	0,00515	0,008216
8		jul	5088	0,04305	30750	0,050384	0,007334
9		agu	5136	0,009434	31025	0,008943	-0,000491
10		sep	5137	0,000195	31800	0,02498	0,024785
11		okt	5089	-0,00934	30400	-0,04403	-0,034681
12		nov	5149	0,01179	31800	0,046053	0,034262
13		des	5226	0,014954	32300	0,015723	0,000769
1	WIK A	0	4274		1463		
2		jan	4418	0,033692	1805	0,233766	0,200074
3		feb	4620	0,045722	1986	0,100277	0,054555
4		mar	4768	0,032035	2213	0,1143	0,082265
5		apr	4840	0,015101	2097	-0,05242	-0,067518
6		mei	4893	0,01095	2171	0,035289	0,024338

7		jun	4878	-0,00307	2051	-0,05527	-0,052208
8		jul	5088	0,04305	2454	0,19649	0,153439
9		agu	5136	0,009434	2657	0,082722	0,073288
10		sep	5137	0,000195	2412	-0,09221	-0,092404
11		okt	5089	-0,00934	2648	0,097844	0,107188
12		nov	5149	0,01179	2782	0,050604	0,038814
13		des	5226	0,014954	3407	0,224659	0,209704

**Lampiran 2**  
**Data Abnormal Return Tahun 2015**

No.	Kode Saham	month	IHSG	RM	CP	R	AR
1	ADRO	0	5226		1040		
2		jan	5289	0,012055	1000	-0,03846	-0,050517
3		feb	5450	0,030441	960	-0,04	-0,070441
4		mar	5518	0,012477	950	-0,01042	-0,022894
5		apr	5086	-0,07829	875	-0,07895	-0,000658
6		mei	5216	0,02556	860	-0,01714	-0,042703
7		jun	4910	-0,05867	760	-0,11628	-0,057613
8		jul	4802	-0,022	590	-0,22368	-0,201688
9		agu	4509	-0,06102	595	0,008475	0,069491
10		sep	4223	-0,06343	535	-0,10084	-0,037412
11		okt	4455	0,054937	595	0,11215	0,057212
12		nov	4466	0,002469	550	-0,07563	-0,078099
13		des	4593	0,028437	515	-0,06364	-0,092073
1	AKRA	0	5226		4120		
2		jan	5289	0,012055	4695	0,139563	0,127508
3		feb	5450	0,030441	4870	0,037274	0,006833
4		mar	5518	0,012477	5125	0,052361	0,039884
5		apr	5086	-0,07829	5200	0,014634	0,092923
6		mei	5216	0,02556	5475	0,052885	0,027324
7		jun	4910	-0,05867	5925	0,082192	0,140857
8		jul	4802	-0,022	5750	-0,02954	-0,007540
9		agu	4509	-0,06102	6075	0,056522	0,117538
10		sep	4223	-0,06343	5850	-0,03704	0,026392
11		okt	4455	0,054937	5900	0,008547	-0,046390
12		nov	4466	0,002469	6100	0,033898	0,031429
13		des	4593	0,028437	7175	0,17623	0,147792

1	ASII	0	5226		7425		
2		jan	5289	0,012055	7850	0,057239	0,045184
3		feb	5450	0,030441	7850	0	-0,030441
4		mar	5518	0,012477	8575	0,092357	0,079880
5		apr	5086	-0,07829	6850	-0,20117	-0,122877
6		mei	5216	0,02556	7300	0,065693	0,040133
7		jun	4910	-0,05867	7075	-0,03082	0,027844
8		jul	4802	-0,022	6650	-0,06007	-0,038075
9		agu	4509	-0,06102	5925	-0,10902	-0,048006
10		sep	4223	-0,06343	5225	-0,11814	-0,054715
11		okt	4455	0,054937	5900	0,129187	0,074249
12		nov	4466	0,002469	5925	0,004237	0,001768
13		des	4593	0,028437	6000	0,012658	-0,015779
1	ICBP	0	5226		6550		
2		jan	5289	0,012055	7250	0,10687	0,094815
3		feb	5450	0,030441	7150	-0,01379	-0,044234
4		mar	5518	0,012477	7338	0,026224	0,013747
5		apr	5086	-0,07829	6600	-0,10051	-0,022222
6		mei	5216	0,02556	7050	0,068182	0,042621
7		jun	4910	-0,05867	6238	-0,11525	-0,056583
8		jul	4802	-0,022	6150	-0,01403	0,007968
9		agu	4509	-0,06102	6375	0,036585	0,097602
10		sep	4223	-0,06343	6200	-0,02745	0,035978
11		okt	4455	0,054937	6600	0,064516	0,009579
12		nov	4466	0,002469	6313	-0,04356	-0,046030
13		des	4593	0,028437	6738	0,067406	0,038969
1	INDF	0	5226		6750		
2		jan	5289	0,012055	7550	0,118519	0,106463
3		feb	5450	0,030441	7400	-0,01987	-0,050308
4		mar	5518	0,012477	7450	0,006757	-0,005720



5		apr	5086	-0,07829	6750	-0,09396	-0,015670
6		mei	5216	0,02556	7300	0,081481	0,055921
7		jun	4910	-0,05867	6575	-0,09932	-0,040649
8		jul	4802	-0,022	6100	-0,07224	-0,050247
9		agu	4509	-0,06102	5300	-0,13115	-0,070131
10		sep	4223	-0,06343	5500	0,037736	0,101165
11		okt	4455	0,054937	5525	0,004545	-0,050392
12		nov	4466	0,002469	4875	-0,11765	-0,120116
13		des	4593	0,028437	5175	0,061538	0,033101
1	KLBF	0	5226		1830		
2		jan	5289	0,012055	1865	0,019126	0,007071
3		feb	5450	0,030441	1805	-0,03217	-0,062612
4		mar	5518	0,012477	1865	0,033241	0,020764
5		apr	5086	-0,07829	1795	-0,03753	0,040756
6		mei	5216	0,02556	1840	0,02507	-0,000491
7		jun	4910	-0,05867	1675	-0,08967	-0,031008
8		jul	4802	-0,022	1745	0,041791	0,063787
9		agu	4509	-0,06102	1675	-0,04011	0,020902
10		sep	4223	-0,06343	1375	-0,1791	-0,115676
11		okt	4455	0,054937	1430	0,04	-0,014937
12		nov	4466	0,002469	1335	-0,06643	-0,068903
13		des	4593	0,028437	1320	-0,01124	-0,039673
1	LPKR	0	5226		809		
2		jan	5289	0,012055	901	0,11335	0,101295
3		feb	5450	0,030441	936	0,039647	0,009206
4		mar	5518	0,012477	1071	0,14405	0,131573
5		apr	5086	-0,07829	940	-0,12221	-0,043917
6		mei	5216	0,02556	1032	0,097003	0,071443
7		jun	4910	-0,05867	936	-0,09227	-0,033608
8		jul	4802	-0,022	917	-0,02119	0,000809

9		agu	4509	-0,06102	849	-0,07359	-0,012573
10		sep	4223	-0,06343	897	0,05607	0,119499
11		okt	4455	0,054937	944	0,053104	-0,001833
12		nov	4466	0,002469	1020	0,07979	0,077321
13		des	4593	0,028437	821	-0,19486	-0,223298
1	PGAS	0	5226		6000		
2		jan	5289	0,012055	5050	-0,15833	-0,170388
3		feb	5450	0,030441	5200	0,029703	-0,000738
4		mar	5518	0,012477	4800	-0,07692	-0,089400
5		apr	5086	-0,07829	4100	-0,14583	-0,067544
6		mei	5216	0,02556	4295	0,047561	0,022001
7		jun	4910	-0,05867	4315	0,004657	0,063322
8		jul	4802	-0,022	4000	-0,073	-0,051005
9		agu	4509	-0,06102	2780	-0,305	-0,243984
10		sep	4223	-0,06343	2530	-0,08993	-0,026499
11		okt	4455	0,054937	3000	0,185771	0,130834
12		nov	4466	0,002469	2655	-0,115	-0,117469
13		des	4593	0,028437	2745	0,033898	0,005461
1	SMGR	0	5226		16200		
2		jan	5289	0,012055	14575	-0,10031	-0,112364
3		feb	5450	0,030441	14875	0,020583	-0,009857
4		mar	5518	0,012477	13650	-0,08235	-0,094830
5		apr	5086	-0,07829	12500	-0,08425	-0,005960
6		mei	5216	0,02556	13450	0,076	0,050440
7		jun	4910	-0,05867	12000	-0,10781	-0,049141
8		jul	4802	-0,022	10100	-0,15833	-0,136337
9		agu	4509	-0,06102	9250	-0,08416	-0,023142
10		sep	4223	-0,06343	9050	-0,02162	0,041807
11		okt	4455	0,054937	9800	0,082873	0,027936
12		nov	4466	0,002469	10625	0,084184	0,081715

13		des	4593	0,028437	11400	0,072941	0,044504
1	SMRA	0	5226		1520		
2		jan	5289	0,012055	1650	0,085526	0,073471
3		feb	5450	0,030441	1815	0,1	0,069559
4		mar	5518	0,012477	1720	-0,05234	-0,064819
5		apr	5086	-0,07829	1780	0,034884	0,113173
6		mei	5216	0,02556	1975	0,109551	0,083990
7		jun	4910	-0,05867	1635	-0,17215	-0,113486
8		jul	4802	-0,022	1740	0,06422	0,086216
9		agu	4509	-0,06102	1540	-0,11494	-0,053926
10		sep	4223	-0,06343	1120	-0,27273	-0,209299
11		okt	4455	0,054937	1395	0,245536	0,190598
12		nov	4466	0,002469	1550	0,111111	0,108642
13		des	4593	0,028437	1650	0,064516	0,036079
1	TLKM	0	5226		2865		
2		jan	5289	0,012055	2830	-0,01222	-0,024272
3		feb	5450	0,030441	2935	0,037102	0,006662
4		mar	5518	0,012477	2890	-0,01533	-0,027809
5		apr	5086	-0,07829	2615	-0,09516	-0,016866
6		mei	5216	0,02556	2845	0,087954	0,062394
7		jun	4910	-0,05867	2930	0,029877	0,088543
8		jul	4802	-0,022	2940	0,003413	0,025409
9		agu	4509	-0,06102	2870	-0,02381	0,037207
10		sep	4223	-0,06343	2645	-0,0784	-0,014969
11		okt	4455	0,054937	2680	0,013233	-0,041705
12		nov	4466	0,002469	2930	0,093284	0,090814
13		des	4593	0,028437	3105	0,059727	0,031290
1	UNTR	0	5226		17350		
2		jan	5289	0,012055	17900	0,0317	0,019645
3		feb	5450	0,030441	20750	0,159218	0,128777

4		mar	5518	0,012477	21800	0,050602	0,038125
5		apr	5086	-0,07829	21400	-0,01835	0,059941
6		mei	5216	0,02556	20300	-0,0514	-0,076962
7		jun	4910	-0,05867	20375	0,003695	0,062360
8		jul	4802	-0,022	20200	-0,00859	0,013407
9		agu	4509	-0,06102	19125	-0,05322	0,007798
10		sep	4223	-0,06343	17475	-0,08627	-0,022846
11		okt	4455	0,054937	18100	0,035765	-0,019172
12		nov	4466	0,002469	16300	-0,09945	-0,101917
13		des	4593	0,028437	16950	0,039877	0,011440
1	UNVR	0	5226		32300		
2		jan	5289	0,012055	35825	0,109133	0,097078
3		feb	5450	0,030441	36000	0,004885	-0,025556
4		mar	5518	0,012477	39650	0,101389	0,088912
5		apr	5086	-0,07829	42600	0,074401	0,152690
6		mei	5216	0,02556	43300	0,016432	-0,009128
7		jun	4910	-0,05867	40650	-0,0612	-0,002535
8		jul	4802	-0,022	39700	-0,02337	-0,001374
9		agu	4509	-0,06102	39725	0,00063	0,061646
10		sep	4223	-0,06343	38000	-0,04342	0,020005
11		okt	4455	0,054937	37000	-0,02632	-0,081253
12		nov	4466	0,002469	36750	-0,00676	-0,009226
13		des	4593	0,028437	37000	0,006803	-0,021634
1	WIKI	0	5226		3407		
2		jan	5289	0,012055	3468	0,017904	0,005849
3		feb	5450	0,030441	3389	-0,02278	-0,053220
4		mar	5518	0,012477	3236	-0,04515	-0,057623
5		apr	5086	-0,07829	2764	-0,14586	-0,067570
6		mei	5216	0,02556	2907	0,051737	0,026176
7		jun	4910	-0,05867	2319	-0,20227	-0,143605

8		jul	4802	-0,022	2458	0,05994	0,081936
9		agu	4509	-0,06102	2560	0,041497	0,102513
10		sep	4223	-0,06343	2398	-0,06328	0,000147
11		okt	4455	0,054937	2722	0,135113	0,080175
12		nov	4466	0,002469	2606	-0,04262	-0,045085
13		des	4593	0,028437	2444	-0,06216	-0,090601

**Lampiran 3**  
**Data Abnormal Return Tahun 2016**

No.	Kode Saham	month	IHSG	RM	CP	R	AR
1	ADRO	0	4593		515		
2		jan	4615	0,00479	525	0,019417	0,014628
3		feb	4770	0,033586	605	0,152381	0,118795
4		mar	4845	0,015723	645	0,066116	0,050392
5		apr	4838	-0,00144	730	0,131783	0,133228
6		mei	4796	-0,00868	710	-0,0274	-0,018716
7		jun	5016	0,045872	850	0,197183	0,151312
8		jul	5215	0,039673	1040	0,223529	0,183856
9		agu	5386	0,03279	1150	0,105769	0,072979
10		sep	5364	-0,00408	1205	0,047826	0,051911
11		okt	5422	0,010813	1585	0,315353	0,304540
12		nov	5148	-0,05053	1530	-0,0347	0,015835
13		des	5296	0,028749	1695	0,107843	0,079094
1	AKRA	0	4593		7175		
2		jan	4615	0,00479	7350	0,02439	0,019600
3		feb	4770	0,033586	8175	0,112245	0,078659
4		mar	4845	0,015723	6950	-0,14985	-0,165570
5		apr	4838	-0,00144	6500	-0,06475	-0,063303
6		mei	4796	-0,00868	6400	-0,01538	-0,006703
7		jun	5016	0,045872	6400	0	-0,045872
8		jul	5215	0,039673	6750	0,054688	0,015014
9		agu	5386	0,03279	6675	-0,01111	-0,043901
10		sep	5364	-0,00408	6450	-0,03371	-0,029623
11		okt	5422	0,010813	7100	0,100775	0,089962
12		nov	5148	-0,05053	6675	-0,05986	-0,009324
13		des	5296	0,028749	6000	-0,10112	-0,129873

1	ASII	0	4593		6000		
2		jan	4615	0,00479	6450	0,075	0,070210
3		feb	4770	0,033586	6800	0,054264	0,020677
4		mar	4845	0,015723	7250	0,066176	0,050453
5		apr	4838	-0,00144	6725	-0,07241	-0,070969
6		mei	4796	-0,00868	6600	-0,01859	-0,009906
7		jun	5016	0,045872	7400	0,121212	0,075341
8		jul	5215	0,039673	7725	0,043919	0,004246
9		agu	5386	0,03279	8150	0,055016	0,022226
10		sep	5364	-0,00408	8250	0,01227	0,016355
11		okt	5422	0,010813	8225	-0,00303	-0,013843
12		nov	5148	-0,05053	7550	-0,08207	-0,031532
13		des	5296	0,028749	8275	0,096026	0,067277
1	ICBP	0	4593		6738		
2		jan	4615	0,00479	7225	0,072277	0,067487
3		feb	4770	0,033586	7875	0,089965	0,056379
4		mar	4845	0,015723	7600	-0,03492	-0,050644
5		apr	4838	-0,00144	7638	0,004934	0,006379
6		mei	4796	-0,00868	8100	0,060556	0,069238
7		jun	5016	0,045872	8613	0,063272	0,017400
8		jul	5215	0,039673	8600	-0,00145	-0,041124
9		agu	5386	0,03279	9975	0,159884	0,127094
10		sep	5364	-0,00408	9475	-0,05013	-0,046041
11		okt	5422	0,010813	9400	-0,00792	-0,018728
12		nov	5148	-0,05053	8650	-0,07979	-0,029252
13		des	5296	0,028749	8575	-0,00867	-0,037420
1	INDF	0	4593		5175		
2		jan	4615	0,00479	6200	0,198068	0,193278
3		feb	4770	0,033586	7050	0,137097	0,103511
4		mar	4845	0,015723	7225	0,024823	0,009099

5		apr	4838	-0,00144	7125	-0,01384	-0,012396
6		mei	4796	-0,00868	6925	-0,02807	-0,019389
7		jun	5016	0,045872	7250	0,046931	0,001060
8		jul	5215	0,039673	8325	0,148276	0,108603
9		agu	5386	0,03279	7925	-0,04805	-0,080838
10		sep	5364	-0,00408	8700	0,097792	0,101876
11		okt	5422	0,010813	8500	-0,02299	-0,033801
12		nov	5148	-0,05053	7575	-0,10882	-0,058289
13		des	5296	0,028749	7925	0,046205	0,017456
1	KLBF	0	4593		1320		
2		jan	4615	0,00479	1335	0,011364	0,006574
3		feb	4770	0,033586	1300	-0,02622	-0,059803
4		mar	4845	0,015723	1445	0,111538	0,095815
5		apr	4838	-0,00144	1375	-0,04844	-0,046998
6		mei	4796	-0,00868	1430	0,04	0,048681
7		jun	5016	0,045872	1530	0,06993	0,024059
8		jul	5215	0,039673	1675	0,094771	0,055098
9		agu	5386	0,03279	1795	0,071642	0,038852
10		sep	5364	-0,00408	1715	-0,04457	-0,040484
11		okt	5422	0,010813	1740	0,014577	0,003764
12		nov	5148	-0,05053	1500	-0,13793	-0,087396
13		des	5296	0,028749	1515	0,01	-0,018749
1	LPKR	0	4593		821		
2		jan	4615	0,00479	837	0,019744	0,014954
3		feb	4770	0,033586	813	-0,02843	-0,062014
4		mar	4845	0,015723	829	0,01951	0,003787
5		apr	4838	-0,00144	805	-0,02871	-0,027267
6		mei	4796	-0,00868	758	-0,05911	-0,050427
7		jun	5016	0,045872	909	0,198942	0,153070
8		jul	5215	0,039673	901	-0,00873	-0,048400



9		agu	5386	0,03279	873	-0,03084	-0,063633
10		sep	5364	-0,00408	786	-0,1	-0,095913
11		okt	5422	0,010813	718	-0,08585	-0,096667
12		nov	5148	-0,05053	607	-0,1547	-0,104162
13		des	5296	0,028749	755	0,243658	0,214909
1	PGAS	0	4593		2745		
2		jan	4615	0,00479	2405	-0,12386	-0,128651
3		feb	4770	0,033586	2635	0,095634	0,062048
4		mar	4845	0,015723	2615	-0,00759	-0,023313
5		apr	4838	-0,00144	2620	0,001912	0,003357
6		mei	4796	-0,00868	2480	-0,05344	-0,044754
7		jun	5016	0,045872	2340	-0,05645	-0,102323
8		jul	5215	0,039673	3290	0,405983	0,366310
9		agu	5386	0,03279	3020	-0,08207	-0,114857
10		sep	5364	-0,00408	2870	-0,04967	-0,045584
11		okt	5422	0,010813	2560	-0,10801	-0,118827
12		nov	5148	-0,05053	2650	0,035156	0,085691
13		des	5296	0,028749	2840	0,071698	0,042949
1	SMGR	0	4593		11400		
2		jan	4615	0,00479	11050	-0,0307	-0,035492
3		feb	4770	0,033586	10250	-0,0724	-0,105984
4		mar	4845	0,015723	10175	-0,00732	-0,023040
5		apr	4838	-0,00144	9900	-0,02703	-0,025582
6		mei	4796	-0,00868	9000	-0,09091	-0,082228
7		jun	5016	0,045872	9350	0,038889	-0,006983
8		jul	5215	0,039673	9375	0,002674	-0,036999
9		agu	5386	0,03279	9900	0,056	0,023210
10		sep	5364	-0,00408	10100	0,020202	0,024287
11		okt	5422	0,010813	9850	-0,02475	-0,035565
12		nov	5148	-0,05053	8875	-0,09898	-0,048450

13		des	5296	0,028749	9175	0,033803	0,005054
1	SMRA	0	4593		1650		
2		jan	4615	0,00479	1445	-0,12424	-0,129032
3		feb	4770	0,033586	1595	0,103806	0,070220
4		mar	4845	0,015723	1585	-0,00627	-0,021993
5		apr	4838	-0,00144	1565	-0,01262	-0,011174
6		mei	4796	-0,00868	1600	0,022364	0,031045
7		jun	5016	0,045872	1810	0,13125	0,085378
8		jul	5215	0,039673	1695	-0,06354	-0,103209
9		agu	5386	0,03279	1750	0,032448	-0,000342
10		sep	5364	-0,00408	1755	0,002857	0,006942
11		okt	5422	0,010813	1650	-0,05983	-0,070642
12		nov	5148	-0,05053	1415	-0,14242	-0,091889
13		des	5296	0,028749	1325	-0,0636	-0,092353
1	TLKM	0	4593		3105		
2		jan	4615	0,00479	3340	0,075684	0,070894
3		feb	4770	0,033586	3250	-0,02695	-0,060532
4		mar	4845	0,015723	3325	0,023077	0,007354
5		apr	4838	-0,00144	3550	0,067669	0,069114
6		mei	4796	-0,00868	3700	0,042254	0,050935
7		jun	5016	0,045872	3980	0,075676	0,029804
8		jul	5215	0,039673	4230	0,062814	0,023141
9		agu	5386	0,03279	4210	-0,00473	-0,037518
10		sep	5364	-0,00408	4310	0,023753	0,027838
11		okt	5422	0,010813	4220	-0,02088	-0,031694
12		nov	5148	-0,05053	3780	-0,10427	-0,053731
13		des	5296	0,028749	3980	0,05291	0,024161
1	UNTR	0	4593		16950		
2		jan	4615	0,00479	17400	0,026549	0,021759
3		feb	4770	0,033586	15525	-0,10776	-0,141345

4		mar	4845	0,015723	15300	-0,01449	-0,030216
5		apr	4838	-0,00144	15000	-0,01961	-0,018163
6		mei	4796	-0,00868	14200	-0,05333	-0,044652
7		jun	5016	0,045872	14800	0,042254	-0,003618
8		jul	5215	0,039673	15750	0,064189	0,024516
9		agu	5386	0,03279	18750	0,190476	0,157686
10		sep	5364	-0,00408	17700	-0,056	-0,051915
11		okt	5422	0,010813	21625	0,221751	0,210939
12		nov	5148	-0,05053	21000	-0,0289	0,021633
13		des	5296	0,028749	21250	0,011905	-0,016844
1	UNVR	0	4593		37000		
2		jan	4615	0,00479	36700	-0,00811	-0,012898
3		feb	4770	0,033586	44525	0,213215	0,179629
4		mar	4845	0,015723	42925	-0,03593	-0,051658
5		apr	4838	-0,00144	42575	-0,00815	-0,006709
6		mei	4796	-0,00868	43100	0,012331	0,021012
7		jun	5016	0,045872	45075	0,045824	-0,000048
8		jul	5215	0,039673	45050	-0,00055	-0,040228
9		agu	5386	0,03279	45650	0,013319	-0,019471
10		sep	5364	-0,00408	44550	-0,0241	-0,020012
11		okt	5422	0,010813	44475	-0,00168	-0,012496
12		nov	5148	-0,05053	40525	-0,08881	-0,038279
13		des	5296	0,028749	38800	-0,04257	-0,071315
1	WIKI	0	4593		2444		
2		jan	4615	0,00479	2593	0,060966	0,056176
3		feb	4770	0,033586	2412	-0,0698	-0,103389
4		mar	4845	0,015723	2417	0,002073	-0,013650
5		apr	4838	-0,00144	2454	0,015308	0,016753
6		mei	4796	-0,00868	2222	-0,09454	-0,085858
7		jun	5016	0,045872	2741	0,233573	0,187702

8		jul	5215	0,039673	2759	0,006567	-0,033106
9		agu	5386	0,03279	3000	0,08735	0,054560
10		sep	5364	-0,00408	2593	-0,13567	-0,131582
11		okt	5422	0,010813	2380	-0,08214	-0,092957
12		nov	5148	-0,05053	2430	0,021008	0,071543
13		des	5296	0,028749	2360	-0,02881	-0,057556

**Lampiran 4**  
**Data Abnormal Return Tahun 2017**

No.	Kode Saham	month	IHSG	RM	CP	R	AR
1	ADRO	0	5296		1695		
2		jan	5294	-0,00038	1695	0	0,000378
3		feb	5386	0,017378	1695	0	-0,017378
4		mar	5568	0,033791	1750	0,032448	-0,001343
5		apr	5685	0,021013	1775	0,014286	-0,006727
6		mei	5738	0,009323	1520	-0,14366	-0,152985
7		jun	5829	0,015859	1580	0,039474	0,023614
8		jul	5840	0,001887	1785	0,129747	0,127860
9		agu	5864	0,00411	1825	0,022409	0,018299
10		sep	5900	0,006139	1825	0	-0,006139
11		okt	6005	0,017797	1650	-0,09589	-0,113687
12		nov	5952	-0,00883	1700	0,030303	0,039129
13		des	6355	0,067708	1860	0,094118	0,026409
1	AKRA	0	5296		6000		
2		jan	5294	-0,00038	6675	0,1125	0,112878
3		feb	5386	0,017378	6350	-0,04869	-0,066067
4		mar	5568	0,033791	6250	-0,01575	-0,049539
5		apr	5685	0,021013	6775	0,084	0,062987
6		mei	5738	0,009323	6625	-0,02214	-0,031463
7		jun	5829	0,015859	6525	-0,01509	-0,030954
8		jul	5840	0,001887	6900	0,057471	0,055584
9		agu	5864	0,00411	6775	-0,01812	-0,022226
10		sep	5900	0,006139	7100	0,04797	0,041831
11		okt	6005	0,017797	7450	0,049296	0,031499
12		nov	5952	-0,00883	6350	-0,14765	-0,138825
13		des	6355	0,067708	6350	0	-0,067708

1	ASII	0	5296		8275		
2		jan	5294	-0,00038	7950	-0,03927	-0,038897
3		feb	5386	0,017378	8200	0,031447	0,014068
4		mar	5568	0,033791	8625	0,051829	0,018038
5		apr	5685	0,021013	8950	0,037681	0,016668
6		mei	5738	0,009323	8750	-0,02235	-0,031669
7		jun	5829	0,015859	8925	0,02	0,004141
8		jul	5840	0,001887	7975	-0,10644	-0,108330
9		agu	5864	0,00411	7875	-0,01254	-0,016649
10		sep	5900	0,006139	7900	0,003175	-0,002965
11		okt	6005	0,017797	8000	0,012658	-0,005138
12		nov	5952	-0,00883	7975	-0,00313	0,005701
13		des	6355	0,067708	8300	0,040752	-0,026956
1	ICBP	0	5296		8575		
2		jan	5294	-0,00038	8400	-0,02041	-0,020031
3		feb	5386	0,017378	8325	-0,00893	-0,026307
4		mar	5568	0,033791	8150	-0,02102	-0,054812
5		apr	5685	0,021013	8775	0,076687	0,055674
6		mei	5738	0,009323	8700	-0,00855	-0,017870
7		jun	5829	0,015859	8800	0,011494	-0,004365
8		jul	5840	0,001887	8350	-0,05114	-0,053023
9		agu	5864	0,00411	8725	0,04491	0,040801
10		sep	5900	0,006139	8725	0	-0,006139
11		okt	6005	0,017797	8800	0,008596	-0,009201
12		nov	5952	-0,00883	8450	-0,03977	-0,030947
13		des	6355	0,067708	8900	0,053254	-0,014454
1	INDF	0	5296		7925		
2		jan	5294	-0,00038	7925	0	0,000378
3		feb	5386	0,017378	8125	0,025237	0,007858
4		mar	5568	0,033791	8000	-0,01538	-0,049176

5		apr	5685	0,021013	8375	0,046875	0,025862
6		mei	5738	0,009323	8750	0,044776	0,035453
7		jun	5829	0,015859	8600	-0,01714	-0,033002
8		jul	5840	0,001887	8375	-0,02616	-0,028050
9		agu	5864	0,00411	8375	0	-0,004110
10		sep	5900	0,006139	8425	0,00597	-0,000169
11		okt	6005	0,017797	8200	-0,02671	-0,044503
12		nov	5952	-0,00883	7325	-0,10671	-0,097881
13		des	6355	0,067708	7625	0,040956	-0,026753
1	KLBF	0	5296		1515		
2		jan	5294	-0,00038	1450	-0,0429	-0,042527
3		feb	5386	0,017378	1530	0,055172	0,037794
4		mar	5568	0,033791	1540	0,006536	-0,027255
5		apr	5685	0,021013	1585	0,029221	0,008208
6		mei	5738	0,009323	1549	-0,02271	-0,032036
7		jun	5829	0,015859	1625	0,049064	0,033205
8		jul	5840	0,001887	1735	0,067692	0,065805
9		agu	5864	0,00411	1710	-0,01441	-0,018519
10		sep	5900	0,006139	1665	-0,02632	-0,032455
11		okt	6005	0,017797	1600	-0,03904	-0,056836
12		nov	5952	-0,00883	1600	0	0,008826
13		des	6355	0,067708	1690	0,05625	-0,011458
1	LPKR	0	5296		755		
2		jan	5294	-0,00038	583	-0,22746	-0,227079
3		feb	5386	0,017378	583	0	-0,017378
4		mar	5568	0,033791	575	-0,0136	-0,047387
5		apr	5685	0,021013	627	0,089651	0,068638
6		mei	5738	0,009323	540	-0,13924	-0,148559
7		jun	5829	0,015859	524	-0,02943	-0,045287
8		jul	5840	0,001887	567	0,083341	0,081454

9		agu	5864	0,00411	623	0,097903	0,093793
10		sep	5900	0,006139	575	-0,07643	-0,082566
11		okt	6005	0,017797	548	-0,04828	-0,066081
12		nov	5952	-0,00883	456	-0,16667	-0,157841
13		des	6355	0,067708	387	-0,15187	-0,219582
1	PGAS	0	5296		2840		
2		jan	5294	-0,00038	2880	0,014085	0,014462
3		feb	5386	0,017378	2830	-0,01736	-0,034739
4		mar	5568	0,033791	2530	-0,10601	-0,139798
5		apr	5685	0,021013	2430	-0,03953	-0,060539
6		mei	5738	0,009323	2400	-0,01235	-0,021668
7		jun	5829	0,015859	2250	-0,0625	-0,078359
8		jul	5840	0,001887	2250	0	-0,001887
9		agu	5864	0,00411	2120	-0,05778	-0,061887
10		sep	5900	0,006139	1575	-0,25708	-0,263215
11		okt	6005	0,017797	1840	0,168254	0,150457
12		nov	5952	-0,00883	1700	-0,07609	-0,067261
13		des	6355	0,067708	1750	0,029412	-0,038297
1	SMGR	0	5296		9175		
2		jan	5294	-0,00038	9025	-0,01635	-0,015971
3		feb	5386	0,017378	9625	0,066482	0,049104
4		mar	5568	0,033791	9000	-0,06494	-0,098726
5		apr	5685	0,021013	8825	-0,01944	-0,040457
6		mei	5738	0,009323	9450	0,070822	0,061499
7		jun	5829	0,015859	10000	0,058201	0,042342
8		jul	5840	0,001887	9950	-0,005	-0,006887
9		agu	5864	0,00411	10475	0,052764	0,048654
10		sep	5900	0,006139	10125	-0,03341	-0,039552
11		okt	6005	0,017797	10900	0,076543	0,058747
12		nov	5952	-0,00883	9400	-0,13761	-0,128789



13		des	6355	0,067708	9900	0,053191	-0,014517
1	SMRA	0	5296		1325		
2		jan	5294	-0,00038	1310	-0,01132	-0,010943
3		feb	5386	0,017378	1370	0,045802	0,028423
4		mar	5568	0,033791	1340	-0,0219	-0,055689
5		apr	5685	0,021013	1360	0,014925	-0,006088
6		mei	5738	0,009323	1320	-0,02941	-0,038735
7		jun	5829	0,015859	1290	-0,02273	-0,038586
8		jul	5840	0,001887	980	-0,24031	-0,242197
9		agu	5864	0,00411	1045	0,066327	0,062217
10		sep	5900	0,006139	1065	0,019139	0,013000
11		okt	6005	0,017797	1035	-0,02817	-0,045966
12		nov	5952	-0,00883	860	-0,16908	-0,160256
13		des	6355	0,067708	945	0,098837	0,031129
1	TLKM	0	5296		3980		
2		jan	5294	-0,00038	3870	-0,02764	-0,027261
3		feb	5386	0,017378	3850	-0,00517	-0,022546
4		mar	5568	0,033791	4130	0,072727	0,038936
5		apr	5685	0,021013	4370	0,058111	0,037098
6		mei	5738	0,009323	4350	-0,00458	-0,013899
7		jun	5829	0,015859	4520	0,03908	0,023221
8		jul	5840	0,001887	4690	0,037611	0,035724
9		agu	5864	0,00411	4690	0	-0,004110
10		sep	5900	0,006139	4680	-0,00213	-0,008271
11		okt	6005	0,017797	4030	-0,13889	-0,156685
12		nov	5952	-0,00883	4150	0,029777	0,038603
13		des	6355	0,067708	4440	0,06988	0,002171
1	UNTR	0	5296		21250		
2		jan	5294	-0,00038	21850	0,028235	0,028613
3		feb	5386	0,017378	24650	0,128146	0,110768

4		mar	5568	0,033791	26500	0,075051	0,041259
5		apr	5685	0,021013	26900	0,015094	-0,005919
6		mei	5738	0,009323	27775	0,032528	0,023205
7		jun	5829	0,015859	27450	-0,0117	-0,027560
8		jul	5840	0,001887	30100	0,096539	0,094652
9		agu	5864	0,00411	30300	0,006645	0,002535
10		sep	5900	0,006139	32000	0,056106	0,049966
11		okt	6005	0,017797	34675	0,083594	0,065797
12		nov	5952	-0,00883	33500	-0,03389	-0,025060
13		des	6355	0,067708	35400	0,056716	-0,010992
1	UNVR	0	5296		38800		
2		jan	5294	-0,00038	41200	0,061856	0,062233
3		feb	5386	0,017378	42175	0,023665	0,006287
4		mar	5568	0,033791	43325	0,027267	-0,006524
5		apr	5685	0,021013	44500	0,027121	0,006108
6		mei	5738	0,009323	46175	0,03764	0,028318
7		jun	5829	0,015859	48800	0,056849	0,040990
8		jul	5840	0,001887	48950	0,003074	0,001187
9		agu	5864	0,00411	50550	0,032686	0,028577
10		sep	5900	0,006139	48975	-0,03116	-0,037296
11		okt	6005	0,017797	49600	0,012762	-0,005035
12		nov	5952	-0,00883	49300	-0,00605	0,002778
13		des	6355	0,067708	55900	0,133874	0,066166
1	WIKI	0	5296		2360		
2		jan	5294	-0,00038	2570	0,088983	0,089361
3		feb	5386	0,017378	2500	-0,02724	-0,044616
4		mar	5568	0,033791	2410	-0,036	-0,069791
5		apr	5685	0,021013	2370	-0,0166	-0,037610
6		mei	5738	0,009323	2290	-0,03376	-0,043078
7		jun	5829	0,015859	2210	-0,03493	-0,050794

8		jul	5840	0,001887	2080	-0,05882	-0,060711
9		agu	5864	0,00411	1985	-0,04567	-0,049783
10		sep	5900	0,006139	1790	-0,09824	-0,104376
11		okt	6005	0,017797	1970	0,100559	0,082762
12		nov	5952	-0,00883	1805	-0,08376	-0,074930
13		des	6355	0,067708	1550	-0,14127	-0,208983

**Lampiran 5**  
**Data Abnormal Return Tahun 2018**

No.	Kode Saham	month	IHSG	RM	CP	R	AR
1	ADRO	0	6355		1860		
2		jan	6605	0,039339	2450	0,317204	0,277865
3		feb	6597	-0,00121	2350	-0,04082	-0,039605
4		mar	6188	-0,062	2130	-0,09362	-0,031619
5		apr	5994	-0,03135	1835	-0,1385	-0,107147
6		mei	5983	-0,00184	1885	0,027248	0,029083
7		jun	5799	-0,03075	1790	-0,0504	-0,019644
8		jul	5936	0,023625	1905	0,064246	0,040621
9		agu	6018	0,013814	1865	-0,021	-0,034811
10		sep	5976	-0,00698	1835	-0,01609	-0,009107
11		okt	5831	-0,02426	1650	-0,10082	-0,076554
12		nov	6056	0,038587	1285	-0,22121	-0,259799
13		des	6194	0,022787	1215	-0,05447	-0,077262
1	AKRA	0	6355		6350		
2		jan	6605	0,039339	6225	-0,01969	-0,059024
3		feb	6597	-0,00121	6100	-0,02008	-0,018869
4		mar	6188	-0,062	5675	-0,06967	-0,007674
5		apr	5994	-0,03135	4900	-0,13656	-0,105213
6		mei	5983	-0,00184	4920	0,004082	0,005917
7		jun	5799	-0,03075	4300	-0,12602	-0,095262
8		jul	5936	0,023625	4210	-0,02093	-0,044555
9		agu	6018	0,013814	3610	-0,14252	-0,156332
10		sep	5976	-0,00698	3670	0,01662	0,023600
11		okt	5831	-0,02426	3460	-0,05722	-0,032957
12		nov	6056	0,038587	3900	0,127168	0,088581
13		des	6194	0,022787	4290	0,1	0,077213

1	ASII	0	6355		8300		
2		jan	6605	0,039339	8500	0,024096	-0,015243
3		feb	6597	-0,00121	8075	-0,05	-0,048789
4		mar	6188	-0,062	7300	-0,09598	-0,033977
5		apr	5994	-0,03135	7150	-0,02055	0,010803
6		mei	5983	-0,00184	6900	-0,03497	-0,033130
7		jun	5799	-0,03075	6600	-0,04348	-0,012724
8		jul	5936	0,023625	7150	0,083333	0,059709
9		agu	6018	0,013814	7250	0,013986	0,000172
10		sep	5976	-0,00698	7350	0,013793	0,020772
11		okt	5831	-0,02426	7900	0,07483	0,099094
12		nov	6056	0,038587	8550	0,082278	0,043692
13		des	6194	0,022787	8225	-0,03801	-0,060799
1	ICBP	0	6355		8900		
2		jan	6605	0,039339	8725	-0,01966	-0,059002
3		feb	6597	-0,00121	8975	0,028653	0,029864
4		mar	6188	-0,062	8275	-0,07799	-0,015997
5		apr	5994	-0,03135	8675	0,048338	0,079689
6		mei	5983	-0,00184	8700	0,002882	0,004717
7		jun	5799	-0,03075	8850	0,017241	0,047995
8		jul	5936	0,023625	8725	-0,01412	-0,037749
9		agu	6018	0,013814	8675	-0,00573	-0,019545
10		sep	5976	-0,00698	8825	0,017291	0,024270
11		okt	5831	-0,02426	8925	0,011331	0,035595
12		nov	6056	0,038587	9850	0,103641	0,065055
13		des	6194	0,022787	10450	0,060914	0,038126
1	INDF	0	6355		7625		
2		jan	6605	0,039339	7750	0,016393	-0,022946
3		feb	6597	-0,00121	7575	-0,02258	-0,021369
4		mar	6188	-0,062	7200	-0,0495	0,012493

5		apr	5994	-0,03135	6975	-0,03125	0,000101
6		mei	5983	-0,00184	7075	0,014337	0,016172
7		jun	5799	-0,03075	6650	-0,06007	-0,029317
8		jul	5936	0,023625	6350	-0,04511	-0,068738
9		agu	6018	0,013814	6375	0,003937	-0,009877
10		sep	5976	-0,00698	5900	-0,07451	-0,067531
11		okt	5831	-0,02426	5975	0,012712	0,036976
12		nov	6056	0,038587	6600	0,104603	0,066016
13		des	6194	0,022787	7450	0,128788	0,106001
1	KLBF	0	6355		1690		
2		jan	6605	0,039339	1665	-0,01479	-0,054132
3		feb	6597	-0,00121	1600	-0,03904	-0,037828
4		mar	6188	-0,062	1500	-0,0625	-0,000502
5		apr	5994	-0,03135	1505	0,003333	0,034684
6		mei	5983	-0,00184	1370	-0,0897	-0,087866
7		jun	5799	-0,03075	1220	-0,10949	-0,078735
8		jul	5936	0,023625	1295	0,061475	0,037851
9		agu	6018	0,013814	1345	0,03861	0,024796
10		sep	5976	-0,00698	1380	0,026022	0,033001
11		okt	5831	-0,02426	1370	-0,00725	0,017017
12		nov	6056	0,038587	1525	0,113139	0,074552
13		des	6194	0,022787	1520	-0,00328	-0,026066
1	LPKR	0	6355		387		
2		jan	6605	0,039339	436	0,127804	0,088465
3		feb	6597	-0,00121	409	-0,06363	-0,062414
4		mar	6188	-0,062	381	-0,06797	-0,005975
5		apr	5994	-0,03135	354	-0,07083	-0,039479
6		mei	5983	-0,00184	300	-0,15246	-0,150624
7		jun	5799	-0,03075	270	-0,10054	-0,069790
8		jul	5936	0,023625	290	0,076498	0,052874

9		agu	6018	0,013814	283	-0,02734	-0,041151
10		sep	5976	-0,00698	273	-0,0337	-0,026719
11		okt	5831	-0,02426	222	-0,18605	-0,161787
12		nov	6056	0,038587	210	-0,05716	-0,095743
13		des	6194	0,022787	202	-0,0358	-0,058587
1	PGAS	0	6355		1750		
2		jan	6605	0,039339	2610	0,491429	0,452089
3		feb	6597	-0,00121	2670	0,022989	0,024200
4		mar	6188	-0,062	2300	-0,13858	-0,076579
5		apr	5994	-0,03135	1985	-0,13696	-0,105606
6		mei	5983	-0,00184	2070	0,042821	0,044656
7		jun	5799	-0,03075	1995	-0,03623	-0,005478
8		jul	5936	0,023625	1700	-0,14787	-0,171494
9		agu	6018	0,013814	2140	0,258824	0,245010
10		sep	5976	-0,00698	2250	0,051402	0,058381
11		okt	5831	-0,02426	2220	-0,01333	0,010930
12		nov	6056	0,038587	1955	-0,11937	-0,157956
13		des	6194	0,022787	2120	0,084399	0,061612
1	SMGR	0	6355		9900		
2		jan	6605	0,039339	11150	0,126263	0,086924
3		feb	6597	-0,00121	11125	-0,00224	-0,001031
4		mar	6188	-0,062	10350	-0,06966	-0,007665
5		apr	5994	-0,03135	9650	-0,06763	-0,036282
6		mei	5983	-0,00184	8400	-0,12953	-0,127699
7		jun	5799	-0,03075	7125	-0,15179	-0,121032
8		jul	5936	0,023625	7600	0,066667	0,043042
9		agu	6018	0,013814	9450	0,243421	0,229607
10		sep	5976	-0,00698	9925	0,050265	0,057244
11		okt	5831	-0,02426	9000	-0,0932	-0,068935
12		nov	6056	0,038587	12025	0,336111	0,297524

13		des	6194	0,022787	11500	-0,04366	-0,066446
1	SMRA	0	6355		945		
2		jan	6605	0,039339	1120	0,185185	0,145846
3		feb	6597	-0,00121	1110	-0,00893	-0,007717
4		mar	6188	-0,062	905	-0,18468	-0,122687
5		apr	5994	-0,03135	905	0	0,031351
6		mei	5983	-0,00184	985	0,088398	0,090233
7		jun	5799	-0,03075	905	-0,08122	-0,050464
8		jul	5936	0,023625	765	-0,1547	-0,178321
9		agu	6018	0,013814	660	-0,13725	-0,151069
10		sep	5976	-0,00698	655	-0,00758	-0,000597
11		okt	5831	-0,02426	600	-0,08397	-0,059706
12		nov	6056	0,038587	820	0,366667	0,328080
13		des	6194	0,022787	805	-0,01829	-0,041080
1	TLKM	0	6355		4440		
2		jan	6605	0,039339	3990	-0,10135	-0,140690
3		feb	6597	-0,00121	4000	0,002506	0,003717
4		mar	6188	-0,062	3600	-0,1	-0,038002
5		apr	5994	-0,03135	3830	0,063889	0,095240
6		mei	5983	-0,00184	3520	-0,08094	-0,079105
7		jun	5799	-0,03075	3750	0,065341	0,096095
8		jul	5936	0,023625	3570	-0,048	-0,071625
9		agu	6018	0,013814	3490	-0,02241	-0,036223
10		sep	5976	-0,00698	3640	0,04298	0,049959
11		okt	5831	-0,02426	3850	0,057692	0,081956
12		nov	6056	0,038587	3680	-0,04416	-0,082743
13		des	6194	0,022787	3750	0,019022	-0,003766
1	UNTR	0	6355		35400		
2		jan	6605	0,039339	38900	0,09887	0,059531
3		feb	6597	-0,00121	35600	-0,08483	-0,083622



4		mar	6188	-0,062	32000	-0,10112	-0,039126
5		apr	5994	-0,03135	34100	0,065625	0,096976
6		mei	5983	-0,00184	35050	0,027859	0,029694
7		jun	5799	-0,03075	31600	-0,09843	-0,067677
8		jul	5936	0,023625	35250	0,115506	0,091882
9		agu	6018	0,013814	34400	-0,02411	-0,037927
10		sep	5976	-0,00698	33000	-0,0407	-0,033719
11		okt	5831	-0,02426	33500	0,015152	0,039415
12		nov	6056	0,038587	27500	-0,1791	-0,217691
13		des	6194	0,022787	27350	-0,00545	-0,028242
1	UNVR	0	6355		55900		
2		jan	6605	0,039339	54400	-0,02683	-0,066173
3		feb	6597	-0,00121	53900	-0,00919	-0,007980
4		mar	6188	-0,062	49525	-0,08117	-0,019171
5		apr	5994	-0,03135	46350	-0,06411	-0,032758
6		mei	5983	-0,00184	45600	-0,01618	-0,014346
7		jun	5799	-0,03075	46100	0,010965	0,041719
8		jul	5936	0,023625	43250	-0,06182	-0,085447
9		agu	6018	0,013814	43850	0,013873	0,000059
10		sep	5976	-0,00698	47025	0,072406	0,079385
11		okt	5831	-0,02426	43225	-0,08081	-0,056544
12		nov	6056	0,038587	42250	-0,02256	-0,061143
13		des	6194	0,022787	45400	0,074556	0,051769
1	WIKI	0	6355		1550		
2		jan	6605	0,039339	2080	0,341935	0,302596
3		feb	6597	-0,00121	1925	-0,07452	-0,073308
4		mar	6188	-0,062	1680	-0,12727	-0,065275
5		apr	5994	-0,03135	1585	-0,05655	-0,025197
6		mei	5983	-0,00184	1670	0,053628	0,055463
7		jun	5799	-0,03075	1325	-0,20659	-0,175833

8		jul	5936	0,023625	1550	0,169811	0,146187
9		agu	6018	0,013814	1550	0	-0,013814
10		sep	5976	-0,00698	1365	-0,11935	-0,112376
11		okt	5831	-0,02426	1100	-0,19414	-0,169875
12		nov	6056	0,038587	1505	0,368182	0,329595
13		des	6194	0,022787	1655	0,099668	0,076880

**Lampiran 6**  
**Output Analisis Uji Deskriptif**

	2014	2015	2016	2017	2018
JANUARI	,048408	,022917	,016392	-,005315	,071150
FEBRUARI	-,011888	-,009026	,011204	,001805	-,024625
MARET	,006208	,003556	-,011656	-,035843	-,032268
APRIL	,001774	,006871	-,003838	,008850	-,007346
MEI	-,004934	,025226	-,010123	-,027392	-,015488
JUNI	-,000110	-,010379	,040449	-,010100	-,038582
JULI	,030950	-,014767	,034123	-,002773	-,013269
AGUSTUS	,005663	,004495	,009718	,008399	-,000079
SEPTEMBER	-,022718	-,009745	-,016568	-,034168	,006897
OKTOBER	,001819	,022493	,005999	-,008134	-,021813
NOVEMBER	,013220	-,013940	-,025543	-,056197	,029859
DESEMBER	,002696	-,009602	,001914	-,036702	,003525
<b>Tertinggi</b>	<b>,048408</b>	<b>,025226</b>	<b>,040449</b>	<b>,008850</b>	<b>,071150</b>
<b>Terendah</b>	<b>-,022718</b>	<b>-,014767</b>	<b>-,025543</b>	<b>-,056197</b>	<b>-,038582</b>

## Lampiran 7 Output Uji Normalitas

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_Januari	Transform_Sebel as
N		70	28
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,03071044	,11665203
	Std. Deviation	,107225721	,063742552
Most Extreme Differences	Absolute	,098	,175
	Positive	,098	,175
	Negative	-,087	-,098
Test Statistic		,098	,175
Asymp. Sig. (2-tailed)		,092 <sup>c</sup>	,028 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_Desember	AR_SebelasBulan
N		70	70
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-,00763371	-,00151529
	Std. Deviation	,081593697	,026358612
Most Extreme Differences	Absolute	,090	,084
	Positive	,090	,084
	Negative	-,086	-,083
Test Statistic		,090	,084

Asymp. Sig. (2-tailed)

,200<sup>c,d</sup>

,200<sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

## Lampiran 8

### Output Uji Hipotesis

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	ARb_11bln14 - ARb_Januari14	ARb_11bln15 - ARb_Januari15	ARb_11bln16 - ARb_Januari16	ARb_11bln17 - ARb_Januari17	ARb_11bln18 - ARb_Januari18
Z	-2,103 <sup>b</sup>	-1,287 <sup>b</sup>	-,722 <sup>b</sup>	-,534 <sup>b</sup>	-1,350 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,035	,198	,470	,594	,177

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on positive ranks.

**Paired Samples Test**

	Paired Differences	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1 ARb_Des14 - ARb_11bln14	-,001415703	,085089447	,022741111	-,050544887	,047713481	-,062	13	,951	
Pair 2 ARb_Des15 - ARb_11bln15	-,012119991	,087391717	,023356419	-,062578466	,038338483	-,519	13	,613	
Pair 3 ARb_Des16 - ARb_11bln16	-,002646000	,087502115	,023385924	-,053168217	,047876217	-,113	13	,912	
Pair 4 ARb_Des17 - ARb_11bln17	-,022077655	,073167503	,019554838	-,064323313	,020168003	-1,129	13	,279	
Pair 5 ARb_Desbln18 - ARb_11bln18	,007667286	,065512540	,017508963	-,030158529	,045493100	,438	13	,669	

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama Lengkap : Ahmad Arisqi

Tempat, Tanggal Lahir : Batang, 10 Agustus 1996

Jenis Kelamin : Laki - Laki

Agama : Islam

Alamat : Ds Ngadirejo RT 003/001, Reban,  
Batang

No. Telepon : 085728219605

Email : [arisqiahmad@gmail.com](mailto:arisqiahmad@gmail.com)

Kewarganegaraan : Indonesia

Riwayat Pendidikan :

1. SD/MI : SDN Ngadirjo 01
2. SMP/MTS : SMPN 3 Reban
3. SMA/SMK/MA : SMK NU NUSAHDA Reban
4. Perguruan Tinggi : Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang