

**PENGARUH *JANUARY EFFECT*
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *VOLUME PERDAGANGAN*
PADA SAHAM DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)***



**SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH :
LULUK AS'ADAH
04390001**

**PEMBIMBING
Dr. SLAMET HARYONO, M.Si., Akt
JOKO SETYONO, S.E., M.Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MU'AMALAH
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2009**

ABSTRAK

Tahun baru merupakan semangat baru bagi investor. Pada bulan ini para investor menanamkan kembali modal mereka di pasar saham setelah pada bulan Desember mereka menjual saham untuk menghindari pajak dan merealisasikan *capital gain*. Fenomena ini oleh para investor serta para pengamat pasar modal disebut dengan *January effect*. Anomali pasar seperti ini biasanya dipakai acuan investor dalam mengambil keputusan membeli, menjual, ataupun mempertahankan saham yang mereka miliki.

Terjadinya *January Effect* ini karena dipicu oleh tindakan para *fund manager* menjual saham-saham mereka karena dinilai kurang baik. Selanjutnya, para *fund manager* tersebut membeli kembali saham pada bulan Januari. Mereka beranggapan saham-saham pada awal tahun mempunyai prospek yang baik. tindakan para *fund manager* tersebut disebut dengan *window dressing*.

Penyebab lain adanya *January Effect* adalah para investor menjual saham-saham yang mereka miliki untuk mengurangi beban pajak. Tindakan para investor ini disebut dengan *tax-loss selling*. Pembagian bonus pada akhir tahun juga salah satu faktor kenaikan *return* pada bulan Januari.

Penelitian ini menguji pengaruh *January Effect* pada saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* (JII). Terdapat 12 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, dimana seleksi dilakukan dengan metode *purposive sampling* dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada JII mulai Desember tahun 2003 hingga Januari 2008.

Penelitian kali ini menggunakan model analisis *event study*. Metode yang digunakan adalah metode *paired sample T-test* untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* serta volume perdagangan antara bulan Januari dengan bulan Desember pada tahun penelitian.

Hasil uji statistik *paired sampel T-test* menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak signifikan pada level 5% dengan nilai *p-value* 0,939. begitu juga yang terjadi pada volume perdagangan, tidak signifikan pada level yang sama dengan nilai *p-value* 0,709. Hasil dari uji tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara *abnormal return* dengan *tax-loss selling* maupun *window dressing*, dengan kata lain tidak terdapat *January Effect* dilihat dari *abnormal return* maupun volume perdagangan.



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR

Hal : Skripsi
Saudari Luluk As'adah
Lamp : -

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:


Nama : Luluk As'adah
NIM : 04390001
Judul Skripsi : **Pengaruh *January Effect* Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan pada Saham di *Jakarta Islamic Index (JII)***

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 16 Maret 2009
Pembimbing I


Dr. Slamet Haryono, M.Si, Akt
NIP. 150 300 994



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR

-al : Skripsi
Saudari Luluk As'adah
Lamp : -

Kepada
Yth.Dekan Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Luluk As'adah
NIM : 04390001
Judul Skripsi : **Pengaruh *January Effect* Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan pada Saham di *Jakarta Islamic Index (JII)***

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 16 Januari 2009
Pembimbing II

Joko Setyono, SE., M.Si.
NIP. 150 321 647

PENGESAHAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR

Nomor: UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/026/2009

Skripsi dengan judul :

**Pengaruh *January Effect* Terhadap *Abnormal Return* dan Volume
Perdagangan pada Saham di *Jakarta Islamic Index (JII)***

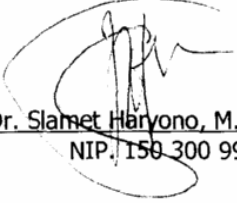
yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Luluk As'adah
NIM : 04390001
Telah dimunaqasyahkan pada : 14 April 2009
Nilai Munaqasyah : A-

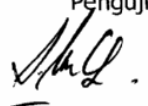
Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

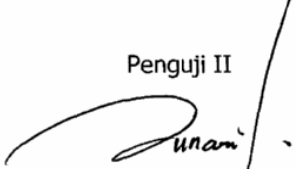

Dr. Slamet Haryono, M.Si., Akt
NIP. 150 300 994

Penguji I


Drs. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si.

NIP. 150 267 658

Penguji II


Sunarsih, S.E., M.Si.

NIP. 150 292 259

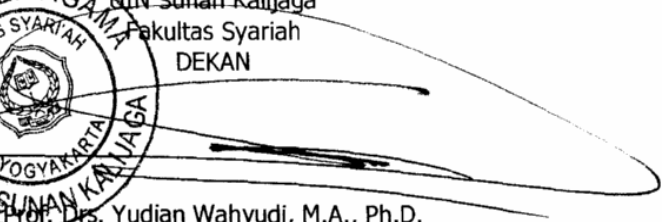
Yogyakarta, 27 April 2009

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah

DEKAN




Prof. Dr. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D.

NIP.150 240 524

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Luluk As'adah
NIM : 04390001
Jurusan-Prodi : Muamalah - Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **PENGARUH *JANUARY EFFECT* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *VOLUME PERDAGANGAN* PADA SAHAM DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*** adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* dan daftar pustaka. Apabila lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun. Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 16 Maret 2009

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam



Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 150 253 887

Penyusun



Luluk As'adah

NIM. 04390001

MOTTO

Bermimpilah. Maka Tuhan akan memeluk mimpi-mimpimu.
(dikutip dari buku "sang pemimpi" karya Andrea Hirata)

Bila kita menginginkan sesuatu
yang benar-benar kita inginkan...
Yang perlu kita lakukan hanya
kaki yang akan berjalan lebih dari biasanya
Tangan yang akan berbuat lebih banyak dari biasanya
Mata yang akan menatap lebih lama dari biasanya
Hati yang akan bekerja lebih keras dari biasanya
Lapisan tekad yang seribu kali lebih keras dari baja dan mulut
yang sibuk dengan panjatan do'a
(dikutip dari buku yang berjudul "5 cm")

HALAMAN PERSEMBAHAN

Saya persembahkan karya ini untuk
Almometer Fakultas Syariah Jurusan Keuangan Islam
Kedua orang tua, ayahanda Maksum dan
ibunda Sulamiasih
Serta mbak Khoiriyah dan mas Syahrir

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah, penyusun panjatkan atas berkat rahmat, taufiq dan hidayahnya sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam semoga senantiasa tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya yang telah membawa risalah kebenaran bagi seru sekalian alam.

Akhirnya, penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan setelah melakukan eksplorasi kepustakaan dan kajian terhadap beberapa literer. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. H. M. Amin Abdullah, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, beserta jajaran pejabat dan stafnya.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si., selaku Kepala Program Studi Keuangan Islam.
4. Bapak Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag, M.Ag. selaku pembimbing akademik selama masa studi.

5. Bapak Dr. Slamet Haryono, M.Si, Akt. selaku pembimbing pertama dalam penyusunan skripsi ini yang telah meluangkan waktu demi memberikan saran dan masukan yang sangat bernilai.
6. Bapak Joko Setyono, S.E., M.Si selaku pembimbing kedua dalam penyusunan skripsi ini yang telah meluangkan waktu demi memberikan saran dan masukan yang sangat bernilai.
7. Bapak Drs. Ibnu Qizam, S.E., Akt., M.Si. selaku penguji pertama yang telah memberikan masukan dan pendapat yang bermanfaat.
8. Ibu Sunarsih, S.E., M.Si. selaku penguji kedua yang telah memberikan masukan dan pendapat yang bermanfaat.
9. Bapak dan Ibu tercinta yang telah mengalirkan kasih sayang serta do'anya sehingga menjadikan penyusun mampu melakukan segalanya.
10. Mbak Khoiriyah dan Mas Syahrir serta putra putrinya, Barid, A'yun, Ilyas dan si cantik Safa, terimakasih telah menghantarkan penyusun menjadi wanita sesungguhnya.
11. Mbak Imas dan Mas Nono serta keponakan kecil Faris. *My young sisters and brother* Ria, Dhijee, Yusuf, Lely yang memberi warna warni dalam hidup.
12. Tim sukses (Hepy yang mendukungku, *jenk* Ima atas inspirasinya serta kegokilannya, Menur yang centil, Nuril yang *smart*) yang terbaik, terhebat, tersegalanya, terimakasih mau direpotkan. Mas Danang untuk perhatian, dukungan, serta mau mendengarkan keluh kesah, yang

memberikan saran-saran, dan yang mengajari tentang kehidupan, terima kasih atas semuanya.

13. Mbak Ira yang telah menemani hari-hari saya, ustadzah Selly dan ustadzah Iffah terima kasih atas inspirasi serta pencerahannya.

14. Teman seperjuangan Nur Ch., Ruth, Erni, Anam, Dina, Ika. Serta keluarga Besar KUI (Uus, Zula, Tami, Riesa, Tiwi', Lely, Tari, Romli, Sule, Bandi, Indra, Odik, Tomi, Riena, Sinta, Aziz, , Anis dll) terima kasih untuk persahabatan kalian. Terima kasih juga buat Eny atas bantuannya.

Tidak ada sesuatu yang sempurna, demikian juga dengan skripsi ini. Penyusun mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif terhadap skripsi ini. Akhirnya penyusun berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi siapapun yang membutuhkannya.

Yogyakarta, 16 Maret 2009

Penyusun

Luluk As'adah
NIM. 04390001

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Penulisan transliterasi kata-kata Arab-Latin yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama **Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987**. Secara garis besar uraiannya adalah sebagai berikut :

1. Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	alif	-	-
ب	ba	b	be
ت	ta	t	te
ث	sa	ś	es dengan titik di atas
ج	jim	j	je
ح	ha	h	ha dengan titik di bawah
خ	kha	kh	ka – ha
د	dal	d	de
ذ	zal	ž	zet dengan titik di atas
ر	ra	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es – ye
ص	sad	ş	es dengan titik di bawah
ض	dad	d	de dengan titik di bawah

ط	ta	ṭ	te dengan titik di bawah
ظ	za	z	zet dengan titik di bawah
ع	'ain	‘	koma terbalik di atas
غ	ghain	g	ge
ف	fa	f	ef
ق	qaf	q	ki
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	el
م	mim	m	em
ن	nun	n	en
و	wau	w	we
هـ	ha	h	ha
ء	hamzah	‘	apostrof
ي	ya'	y	ya

2. Vokal

a. Vokal Tunggal

Tanda Vokal	Nama	Huruf Latin	Nama
----- [َ]	Fathah	a	a
----- [ِ]	Kasrah	i	i
----- [ُ]	Dammah	u	u

Contoh :

كتب → kataba

سئل → su'ila

b. **Vokal Rangkap**

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
يَ	Fathah dan ya	ai	a – i
وَ	Fathah dan wau	au	a – u

Contoh :

كيف → kaifa

حول → haula

c. **Vocal Panjang (maddah) :**

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
أَ	Fathah dan alif	ā	a dengan garis di atas
يَ	Fathah dan ya	ā	a dengan garis di atas
يِ	Kasrah dan ya	ī	i dengan garis di atas
وُ	Zammah dan ya	ū	u dengan garis di atas

Contoh :

قال → qāla

قيل → qīla

رمى → ramā

يقول → yaqūlu

3. **Ta' Marbuṭah**

a. Transliterasi *ta' marbuṭah* hidup

Ta' marbuṭah yang hidup atau yang mendapat harkat fathah, kasrah dan dammah transliterasinya adalah "t".

b. Transliterasi *ta' marbuṭah* mati

Ta' marbuṭah yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah "h".

Contoh :

طلحة → *ṭalḥah*

- c. Jika *ta' marbuṭah* diikuti kata yang menggunakan kata sandang "al-", dan bacaannya terpisah, maka *ta' marbuṭah* tersebut ditransliterasikan dengan "ha"/h.

Contoh :

روضة الأطفال → *raudah al-aṭfāl*

المدينة المنورة → *al-Madīnah al-Munawwarah*

4. Huruf Ganda (*Syaddah* atau *Tasydid*)

Transliterasi *syaddah* atau *tasydid* dilambangkan dengan huruf yang sama, baik ketika berada di awal atau di akhir kata.

Contoh :

نَزَّلَ → *nazzala*

الْبِرِّ → *al-birru*

5. Kata Sandang "ال"

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf yaitu "ال". Namun dalam transliterasi ini kata sandang tersebut dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf Syamsiyah dan kata sandang yang diikuti oleh huruf Qamariyah.

- a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf Syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf Syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya yaitu “ال” diganti huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang tersebut.

Contoh :

الرَّجُلُ → *ar-rajulu*

السَّيِّدَةُ → *as-sayyidatu*

b. Kata sandang yang diikuti oleh huruf Qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf Qamariyah ditrasliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai pula dengan bunyinya, bila diikuti oleh huruf Syamsiyah maupun huruf Qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan tanda sambung (-).

Contoh :

القَلَمُ → *al-qalamu*

البَدِيعُ → *al-badī'u*

6. Hamzah

Sebagaimana dinyatakan di depan, hamzh ditransliterasikan dengan apostrof, namun itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Bila terletak di awal kata, hamzah tidak dilambangkan karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh :

شَيْءٌ → *syai'un*

أَمْرٌ → *umirtu*

النوء → *an-nau'u*

7. Huruf Kapital

Meskipun tulisan Arab tidak mengenai huruf kapital, tetapi dalam transliterasi huruf kapital digunakan untuk awal kalimat, nama diri, dan sebagainya seperti ketentuan-ketentuan dalam EYD. Awal kata sandang pada nama diri tidak ditulis dengan huruf kapital, kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

Contoh :

وما محمد إلا رسول → *Wamā Muhammadun illā rasūl*

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan ilmu tajwid.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAKSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI	xii
DAFTAR ISI	xviii
DAFTAR TABEL	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan dan Kegunaan	6
D. Telaah Pustaka.....	7
E. Kerangka Teoritik	11
F. Hipotesis	14
G. Metode Penelitian.....	15
BAB II LANDASAN TEORI	21
A. Teori <i>Signaling</i>	21

B. Pasar Efisien.....	22
C. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar.....	24
1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (<i>weak form</i>).....	24
2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (<i>Semistrong form</i>)...	24
3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (<i>Strong form</i>).....	25
D. Teori <i>Random Walk</i>	27
E. Anomali Pasar Modal.....	28
1. Anomali Peristiwa	30
2. Anomali Musiman	31
3. Anomali Perusahaan	32
4. Anomali Akuntansi.....	33
F. Analisis Teknikal	33
G. <i>January Effect</i>	37
H. <i>Abnormal Return</i>	40
I. Volume Perdagangan	41
BAB III GAMBARAN UMUM JAKARTA ISLAMIC INDEX.....	43
A. <i>Jakarta Islamic Index</i>	43
B. Profil Perusahaan Sampel	45
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	55
A. Karakteristik Sampel	55
B. Uji Statistik.....	51
1. Uji Normalitas	57
2. Uji Statistik <i>Paired Sample T-test</i>	58

a. Pengujian <i>Abnormal Return</i>	60
b. Pengujian Volume Perdagangan.....	61
C. Analisis Terjadinya <i>January Effect</i>	61
BAB V PENUTUP	63
A. Kesimpulan	63
B. Keterbatasan Penelitian.....	64
C. Saran	64
DAFTAR PUSTAKA.....	65
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT Telkom periode Desember 2003-Januari 2008.....	41
Tabel 3.2 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT Inco periode Desember 2003-Januari 2008.....	42
Tabel 3.3 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT BUMI periode Desember 2003-Januari 2008.....	43
Tabel 3.4 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT Indosat periode Desember 2003-Januari 2008.....	44
Tabel 3.5 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT Unilever periode Desember 2003-Januari 2008.....	44
Tabel 3.6 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT Indofood periode Desember 2003-Januari 2008.....	45
Tabel 3.7 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT Batubara Bukit Asam periode Desember 2003-Januari 2008.....	46
Tabel 3.8 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT ANTAM periode Desember 2003-Januari 2008.....	46
Tabel 3.9 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT INTP periode Desember 2003-Januari 2008.....	47
Tabel 3.10 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT Kalbe Farma periode Desember 2003-Januari 2008.....	48

Tabel 3.11 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT United Tractor periode Desember 2003-Januari 2008	48
Tabel 3.12 Rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan PT Semen Cibinong periode Desember 2003-Januari 2008	49
Tabel 4.13 Perusahaan-perusahaan yang masuk sampel	52
Tabel 4.14 Uji normalitas dengan metode <i>one-sample kolmogorov-smirnov test</i>	54
Tabel 4.15 Uji <i>paired sample T-test</i>	56

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Awal tahun merupakan bulan dimana para investor berharap mendapat imbal hasil (*return*) lebih. Pada awal tahun harga saham akan mengalami kenaikan yang signifikan. Meningkatnya *return* di bursa saham pada awal tahun telah menjadi fenomena yang terjadi berulang kali setiap tahunnya hampir di seluruh bursa saham di berbagai negara, tidak terkecuali di Indonesia.

Sepanjang bulan Desember Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta (BEJ) tumbuh 6,04 persen dari titik 1.096,641 ke level 1.162,880. Pertumbuhan IHSG tahun 2005 mencapai 16,16 persen dari 1000,88 menjadi 1.162,88. Pada bulan Januari 2004 lalu, IHSG BEJ tumbuh 4,52 persen, dan pada bulan Januari 2003 naik sebesar 8,82 persen.¹ Pada awal tahun 2006 IHSG berada pada level 1.211,699 poin yang naik 27,009 poin dengan nilai transaksi saham mencapai Rp 1,973 triliun dan volume perdagangan sebanyak 3,379 juta lot.² IHSG Bursa Efek Indonesia (BEI) awal minggu pertama bulan Januari 2008 mengalami kenaikan 50,125 poin (1,84 persen) menjadi 2.715, 065 dengan nilai

¹ “Nasib Blue Chip di Januari”, <http://www.Republika.co.id/koran-detail.Asp?id=22291&kat-id=3898-kat-id1=&kat-id2>, Akses 13 Februari 2008.

² “Awal Januari Indeks Melesat”, <http://www.kapanlagi.com/h/00000097222.html>. , Akses 23 November 2008.

transaksi mencapai Rp 5,69 triliun dan volume perdagangan mencapai 2,92 miliar lembar saham.³

Investor dapat menggunakan dua analisis dalam keputusan investasinya, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk memperkirakan harga saham dalam keputusan investasi dengan menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.⁴ Analisisnya meliputi penjualan, biaya, kebijakan dividen, pengumuman laba, kualitas produk, peraturan-peraturan perusahaan, dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

Berbeda dengan analisis fundamental, analisis teknikal menyangkut informasi-informasi yang berkaitan dengan kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, perkembangan tingkat bunga, kondisi politik suatu negara, peristiwa-peristiwa penting, dan lain-lain. Pemikiran yang melandasi analisis teknikal adalah harga saham mencerminkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan karenanya

³ Jasso Winarno, "Ada Sedikit January Effect awal 2008", <http://www.suarakarya-online.com/news.html?id=189860>, Akses 23 November 2008.

⁴ Njo Anastasia dkk, "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga saham Properti di BEJ", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 2 (November, 2003), Hlm. 123-132.

perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang-ulang.⁵

Pola berulang yang mendasari analisis teknikal salah satunya adalah anomali pasar. Adanya anomali (penyimpangan) dalam pasar modal bertentangan dengan teori pasar modal efisien. Pada dasarnya harga-harga sekuritas dalam pasar modal mengikuti pola *random walk*. Teori *random walk* menyatakan bahwa harga-harga sekuritas berubah secara tidak beraturan. Berubahnya harga-harga saham yang tidak beraturan menyebabkan pasar modal efisien. Pasar modal efisien merupakan pasar modal yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan informasi yang relevan. Apabila harga-harga selalu mencerminkan semua informasi yang relevan maka harga-harga tersebut baru berubah apabila muncul informasi baru. Sebaliknya, apabila harga saham mencerminkan informasi yang bisa diperkirakan sebelumnya maka informasi tersebut tidak relevan lagi, sehingga pasar dikatakan tidak efisien.

Salah satu anomali pasar yang bertentangan dengan teori pasar modal efisien adalah adanya *January Effect*. Anomali *January Effect* atau disebut juga *year-end effect* adalah pengaruh secara kalender, dimana saham terutama saham berkapitalisasi kecil cenderung naik harganya pada bulan Januari. Faktor-faktor yang mempengaruhi *January Effect* ini karena adanya penjualan saham pada akhir tahun untuk mengurangi pajak (*tax-loss selling*), merealisasikan *capital*

⁵ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), Hlm. 349.

gain, pengaruh dari portofolio *window dressing*, atau para investor menjual sahamnya untuk liburan. Para investor melakukan penjualan saham pada akhir tahun dan membeli kembali pada awal tahun, hal ini yang menyebabkan kenaikan harga pada bulan Januari.⁶ *January Effect* dikenal dengan tingkat pengembalian yang tertinggi pada bulan tersebut dibandingkan dengan bulan lainnya. Terjadinya *January Effect* dapat dipahami dengan pemikiran sebagai berikut. Pada pertengahan Desember, *fund manager* mulai libur karena cuti natal dan tahun baru. *Fund manager* baru masuk kembali pada awal Januari dimana mereka sudah mendapatkan analisis sejumlah perusahaan. Analisis tersebut sudah memproyeksikan harga saham tidak lagi memakai data pada tahun lalu maka harga saham lebih tinggi. Selanjutnya, *Fund manager* melakukan pembelian besar-besaran sehingga tingkat pengembalian pada bulan Januari menjadi lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya.⁷

Terjadinya *January Effect* bisa ditunjukkan dengan adanya *return* tidak normal yang diperoleh investor. Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan dapat bereaksi dengan informasi tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan

⁶ “*January Effect? Apakah itu?*”, <http://www.boyizan.blogspot.com/2008/01/January-effect-apakah-itu.html/>, Akses 13 Februari 2008.

⁷ Tjipto Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), Hlm. 118.

memberikan *abnormal return* kepada pasar.⁸ Dengan kata lain, apabila *January Effect* terjadi maka para investor dapat menikmati *abnormal return*.

January effect dapat pula dijelaskan dengan besarnya volume perdagangan pada sekitar kejadian. Volume perdagangan merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi. Hal ini dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan pada sekitar periode kejadian dibandingkan dengan aktivitas volume perdagangan pada saat peristiwa terjadi.

Penelitian mengenai *January Effect* sudah banyak diteliti di beberapa negara. Bukti empiris adanya *January Effect* bisa dilihat dari penelitian-penelitian berikut. Salah satu bukti tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh James M. Potterba dan Scoot J. Weisbenner, mereka melakukan uji pada *American Stock Exchange* (AMEX) dan *New York Stock Exchange* (NYSE). Josef Lakonishok dan Seymour Smidt⁹ yang melakukan penelitian pada *Dow Jones Industrial Average* (DJIA). Herald Henke pada pasar saham Polandia.

Pada Penelitian ini menguji fenomena *January Effect* pada pasar modal Indonesia. Lebih khusus, penelitian dilakukan pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. *January Effect* dapat dilihat dari berbedanya *abnormal return* dan volume perdagangan pada bulan Desember dan bulan Januari.

⁸ Jogiyanto Hartono, *Efisiensi Pasar Secara Keputusan* (Jakarta: Gramedia, 2005), Hlm. 63.

⁹ Josef Lakonishok dan Seymour Smidt, "Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety-Year Perspective", *The Riview of Financial Studies*, Vol. 1, No. 4 (Winter, 1988), Hlm. 403-425.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat diambil rumusan masalah yang akan diteliti:

Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada bulan Januari dengan bulan Desember?

C. Tujuan dan Kegunaan

Berdasarkan rumusan masalah yang akan diteliti maka dapat disusun tujuan penelitian, sebagai berikut:

Untuk menjelaskan perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara bulan Januari dengan bulan Desember.

Kegunaan penelitian ini adalah:

1. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap ilmu pengetahuan serta wawasan mengenai ilmu ekonomi, keuangan, maupaun investasi bagi akademisi, para pelaku pasar modal, khususnya bagi peneliti sendiri.
2. Secara praktis, memberikan informasi tentang peluang terjadinya *January Effect* di pasar modal Indonesia. Khususnya pada *Jakarta Islamic Index*, sehingga dapat menjadi wacana yang bermanfaat di bidang investasi.

D. Telaah Pustaka

Herald Henke melakukan penelitian mengenai *January Effect*. Penelitian ini dilakukan pada saham *Warsaw Stock Exchange* di pasar saham Polandia. Data harian diperoleh dari indeks harga pasar untuk periode April 1991 hingga Maret 2004. Herald Henke mencoba meneliti apakah *January Effect* yang disebabkan *tax-loss selling* dan *window dressing* mempengaruhi pasar saham Polandia. Pada penelitian tersebut ditemukan adanya *return* yang tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Pola *return* tersebut terjadi pada hari-hari pertama bulan Januari dengan rata-rata *return* sebesar 24%. Sedangkan untuk volume perdagangan terjadi kenaikan sebesar 26,6% pada bulan Desember dan 58% pada bulan Januari. Kesimpulan dari penelitian ini adalah terjadi *window dressing* pada pasar saham Polandia, sedangkan untuk *tax-loss selling* tidak terjadi karena di negara ini pungutan pajak untuk *capital gain* ditiadakan.¹⁰

Penelitian yang dilakukan oleh James M. Poterba dan Scott J. Weisbenner membuktikan bahwa anomali pergantian tahun disebabkan adanya motivasi pajak perdagangan. Penelitian ini dilakukan dari periode 1963 hingga 1996. Mereka menemukan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara *tax-loss trading* terhadap pola pergantian tahun.¹¹

¹⁰ Herald Henke, "Tax-Loss Selling and Window Dressing: An Investigation of The January Effect in Poland", *Pappers*, Faculty of Economics, European University Viadrina (2004), Hlm. 1-20.

¹¹ James M. Poterba dan Scott J. Weisbenner, "Capital Gains, Tax-Loss Trading, and Turn-of-the-Year Return", *The Journal of Finance*, Vol. 56, No. 1 (Februari, 2001), Hlm. 353-368.

Honghui Chen dan Vijay Singal dalam penelitian juga menjelaskan mengenai *January Effect*. Mereka melakukan penelitian dari tahun 1987 hingga Januari 1999. Sampel diambil dari perdagangan saham pada *New York Stock Exchange* (NYSE), *the American Stock Exchange* (AMEX), dan *the National Association of Securities Dealers Automated Quotation System* (NASDAQ). Data *return* diperoleh dari data harian saham *Center of Research in Security Prices* (CRSP). Pada penelitian ini tidak ditemukan pola *return* dan volume perdagangan yang konsisten dengan *window dressing*. Mereka juga meneliti mengenai dampak informasi pada bulan Januari mengenai perusahaan-perusahaan yang mempunyai informasi yang baik dan perusahaan-perusahaan yang mempunyai informasi yang buruk. Hasilnya bahwa pengumuman informasi tidak mempengaruhi *January Effect*. Dalam penelitian ini juga ditemukan adanya penjualan saham-saham *losser* pada bulan Desember dan pembelian saham-saham *winner* pada bulan Januari untuk mengurangi pembayaran pajak. Adanya perubahan volume perdagangan sekitar pergantian tahun konsisten dengan hipotesis *tax-loss selling* dan *tax-gain selling*.¹²

Laura T. Starks, Li Yong, dan Lu Zheng menemukan bahwa *tax-loss selling* mempunyai pengaruh yang besar terhadap *January Effect*. Mereka menemukan *abnormal return* pada *municipal bond closed-end funds* pada bulan Januari yang berkorelasi positif dengan volume perdagangan. Pada 5 hari awal Januari volume

¹² Honghui Chen dan Vijay Singal, "What Drives the January Effect?", *Papers*, Merich School of Business, University of Baltimore (April, 2001), Hlm. 1-47.

perdagangan lebih tinggi dibandingkan dengan 5 hari akhir Desember. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian tersebut mendukung hipotesis *tax-loss selling*.¹³

Hai Lu dan Qingzhong Ma melakukan penelitian mengenai dampak informasi laba pada bulan Januari. Penelitian ini dilakukan dari bulan Januari 1972 hingga Desember 2002. data diambil dari *Standard and Poor's COMPUSTAT*. Mereka menemukan bukti adanya hubungan antara *return* saham pada bulan Januari dengan pengumuman laba pada bulan yang sama. Pengumuman laba tahunan pada bulan Januari adalah positif, dan *return* saham pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham akhir tahun. Antara analisis *time series* dan *cross sectional* terdapat hubungan yang kuat antara *return* saham dan informasi laba pada bulan Januari, khususnya pada pertengahan bulan. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman laba merupakan salah satu faktor adanya *January Effect*.¹⁴

Omar Marashdech menguji tentang efek hari dan pergantian bulan tertentu (*calendar anomaly*) yang berpengaruh terhadap perdagangan pada pasar modal di empat Negara Asia Pasifik, yakni Jepang, Australia, Hongkong, dan Malaysia. Data yang digunakan adalah indeks harga saham utama pada pasar modal di keempat Negara tersebut selama periode 2 Januari 1992 sampai dengan periode 22 Juli 1992. Dalam pengujian tersebut ditemukan bahwa efek pergantian bulan

¹³ Laura T. Starks dkk, "Tax-Loss Selling and The January Effect: Evidence from Municipal Bond Closed-end Funds", *The Journal of Finance*, Vol. 61, No. 6 (Desember 2006), Hlm. 3049-3068.

¹⁴ Hai Lu dan Qingzhong Ma, "Do Earnings Explain the January Effect?", *Papers*, Marshall School of Business, University of Southern California (Januari, 2004), Hlm. 1-20.

berpengaruh terhadap pasar modal di Malaysia, Jepang, dan Australia. Sedangkan analisis pada periode April-Juli 1992, menunjukkan bahwa efek *calendar anomalies* berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal di Jepang dan Hongkong, namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal di Malaysia dan Australia.¹⁵

Buddi Wibowo dan Junius Wahyudi melakukan penelitian pada IHSG BEJ selama tahun 1996 sampai 2004. Mereka menemukan bahwa anomali bulanan terbukti secara signifikan terjadi di bursa efek Jakarta, hal ini tercermin dari pola *return* pada bulan Juni dan Agustus yang berbeda dari nol yakni berada pada nilai negatif. Koefisien *return* untuk kedua bulan tersebut signifikan pada tingkat 5%. Akan tetapi tidak ditemukan efek Januari pada penelitian ini, hal ini tercermin dari tidak signifikannya *return* pada bulan Januari meski nilainya lebih besar dibandingkan dari sebelas bulan lainnya.¹⁶

Tomy Rendra melakukan penelitian mengenai efek Januari pada Bursa Efek Jakarta. Pada penelitian tersebut ditemukan adanya efek Januari pada tahun penelitian 1997 hingga 2001 dengan membandingkan *return* antara bulan Januari

¹⁵ Omar Marashdeh, "Calendar Anomalies: Evidence from Four Asia-Pasifik Stock Markets", *kelola*, no. 7/III (1994), Hlm. 138-150.

¹⁶ Buddi Wibowo dan Junius Wahyudi, "Pengujian Anomali Pergantian Bulan, Anomali Bulanan, dan Anomali Hari Libur pada IHSG BEJ 1996-2004", *Usahawan*, no. 11, th XXXIV (November, 2005), Hlm.

dan bulan Desember. Efek Januari ditemukan pada perusahaan berskala sedang dan besar, akan tetapi tidak terjadi pada perusahaan yang berskala kecil.¹⁷

E. Kerangka Teoritik

Dalam suatu pasar yang kompetitif, perubahan harga ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Permintaan dan penawaran tersebut dipengaruhi oleh informasi yang masuk ke dalam pasar. Apabila suatu informasi baru masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Beaver melihat efisiensi pasar dari sudut distribusi informasi. Menurut Beaver harga merupakan cerminan dari adanya informasi yang diperoleh pelaku pasar secara menyeluruh, sehingga apabila harga memiliki kandungan informasi maka dapat dikatakan harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan sistem informasi.¹⁸ Apabila pasar efisien maka berlaku pernyataan bahwa investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan. Namun, pada kenyataannya ada anomali-anomali yang menentang teori pasar efisien.

¹⁷ Tomy Rendra, "Analisis Fenomena Efek Januari di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2001", *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No. 1 (2004), Hlm. 1-17.

¹⁸ Dikutip oleh Tatang Ary Gumanti dan Elok Sri Utami, "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 1 (Mei, 2002), Hlm. 59.

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*.¹⁹ Anomali pasar menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi. Salah satu anomali yang dapat meruntuhkan teori pasar efisien adalah anomali efek Januari. Jones mendefinisikan efek Januari sebagai kecenderungan tingginya saham yang berkapitalisasi kecil pada Januari dibandingkan bulan-bulan lain.²⁰ Efek Januari merupakan tindakan para *fund manager* yang memborong kembali portofolio sahamnya setelah menjualnya menjelang tutup buku untuk menghindari pajak yang besar. Terjadinya *January Effect* dapat dipahami sebagai berikut. Pada pertengahan Desember *fund manager* mulai libur karena cuti natal dan tahun baru. *Fund manager* baru masuk pada awal Januari dimana mereka sudah mendapatkan data harga saham perusahaan yang baru. *Fund manager* melakukan pembelian besar-besaran sehingga harga di dorong ke atas sehingga tingkat pengembalian pada Januari lebih tinggi dibandingkan bulan lainnya.²¹

¹⁹ Tatang Ary Gumanti dan Farid Ma'arif, "Efek Akhir Pekan terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ45)", *Usahawan*, No. 11, Th XXXIII (November 2004), Hlm. 23.

²⁰ Charles P. Jones, *Investment: Analysis and Management*, (New York: John Wiley&Sons inc., 1995), Hlm. 332.

²¹ Tjipto Darmadji dan Hendy M. Fakhruhin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Hlm. 118.

Selain *January Effect*, ada beberapa macam anomali yang dikenal. Menurut Levi ada sedikitnya empat macam anomali pasar dalam teori keuangan²² yaitu:

Anomali perusahaan (*firm anomaly*). Anomali perusahaan terdiri dari *size anomaly*, *close-end mutual fund*, *neglet*, dan *institutional holdings*. Anomali musiman (*seasonal anomaly*). Anomali musiman meliputi *January effect*, *weekend effect*, *turn of day effect*, *end of month effect*, *seasonal effect*, dan *holdings effect*. Anomali peristiwa (*event anomaly*). Anomali peristiwa terbagi menjadi *analysis recommendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listing anomaly*, dan *value line anomaly*. Anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Anomali akuntansi dibedakan menjadi *price earnings ratio anomaly*, *earnings surprise*, *prise to sales anomaly*, *price to book anomaly*, *dividend yield anomaly*, dan *earnings moment anomaly*.

Pengujian pasar tidak efisien seperti anomali pasar menggunakan data-data masa lalu. Data masa lalu ini digunakan untuk memprediksi harga saham di masa datang dengan menggunakan analisis teknikal. Analisis teknikal memprediksi harga saham melalui data-data masa lalu sebagai dasar dalam menentukan harga saham di masa mendatang. Keputusan membeli, menjual maupun menahan saham didasarkan pada data-data harga saham masa lalu.

Levy mengemukakan beberapa asumsi mengenai analisis teknikal:²³

1. Nilai pasar barang dan jasa, ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.
2. Interaksi permintaan dan penawaran ditentukan oleh berbagai faktor, baik faktor rasional maupun faktor irasional. Faktor-faktor tersebut meliputi

²² Dikutip oleh Tatang Ary Gumanti dan Farid Ma'arif, "Efek Akhir Pekan terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Perusahaan LQ45)", Hlm. 23.

²³ Dikutip oleh Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), Hlm. 248.

berbagai variabel ekonomi dan variabel fundamental serta faktor opini yang beredar, *mood* investor dan ramalan-ramalan investor.

3. Harga-harga saham secara individual dan nilai pasar secara keseluruhan cenderung bergerak mengikuti suatu tren selama jangka waktu relatif panjang.
4. Tren perubahan harga dan nilai pasar dikarenakan perubahan hubungan permintaan dan penawaran. Hubungan-hubungan tersebut akan bisa dideteksi dengan melihat diagram reaksi pasar yang terjadi.

F. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah dan penelitian-penelitian yang terdahulu dimana ada kecenderungan ditemukannya *January Effect* di beberapa negara, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* antara bulan Januari dengan bulan Desember.

H_2 : Terdapat perbedaan volume perdagangan antara bulan Januari dengan bulan Desember.

G. Metode Penelitian

1. Jenis dan sifat penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian *event study*. *Event study* adalah penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas.²⁴ Menurut pengungkapan variabel, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian komparatif karena bertujuan mengungkapkan suatu analisa dengan membandingkan kelompok variabel tertentu atau lebih.²⁵

2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampelnya adalah saham perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)* periode penelitian selama 5 tahun yaitu dari Desember 2003 hingga Januari 2008. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penelitian sampel dengan pertimbangan tertentu.²⁶ Untuk itu perusahaan yang dipilih sebagai sampel didasarkan pada kriteria-kriteria berikut:

- a. Saham harus tercatat secara terus menerus selama periode penelitian, karena bila datanya tidak ada maka hasilnya akan bias.

²⁴ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Hlm. 126.

²⁵ *Ibid*, Hlm. 31.

²⁶ Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: Alfabeta, 2004), Hlm. 22.

- b. Memiliki data transaksi yang lengkap selama periode pengamatan, yaitu selama 5 hari awal bulan Januari dan 5 hari akhir bulan Desember.
- c. Tidak melakukan *corporate actions*, seperti pengumuman pembagian dividen, divestasi akuisisi atau merger selama periode pengamatan untuk menghindari adanya pengaruh gabungan.

3. Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berkaitan dengan data-data harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada JII. Data-data tersebut diperoleh peneliti dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) *Magister Management* Universitas Islam Indonesia dan Universitas Atma Jaya, sertifikat bank Indonesia yang diperoleh dari bursa efek *Indonesian Capital Market Directory*, media massa, informasi pasar modal, serta sumber-sumber lain yang relevan yang dapat mendukung penelitian ini.

4. Definisi Operasional

- a. Rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*). Menghitung rata-rata *abnormal return* dengan rumus:²⁷

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

²⁷ Jogyanto Hartono, *Pasar Efisien Secara Keputusan*, Hlm. 49.

AAR_t : *Average abnormal* return pada hari ke t .

$AR_{i,t}$: *Abnormal return* untuk saham ke i pada hari ke t .

k : Jumlah saham.

- b. *Trading volume activity* (TVA) atau aktivitas volume perdagangan adalah perbandingan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama. TVA dapat dihitung dengan rumus:

$$TVA_{i,t} = \frac{\Sigma \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

5. Periode pengamatan

Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 10 hari yaitu, lima hari pada akhir Desember dan lima hari pada awal Januari. Pengambilan lima hari akhir Desember dan awal Januari ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laura T. Starks Dkk dan juga penelitian yang dilakukan oleh Herald Henke. Keputusan pengambilan periode pengamatan 5 hari akhir Desember dan awal Januari karena seperti pada penelitian terdahulu yang menyatakan terjadi tekanan jual pada 5 hari akhir Desember dan berakhir pada awal Januari²⁸, dan agar tidak terjadi bias oleh kejadian lain karena terlalu lebarnya periode jendela yang digunakan.

²⁸ Poterba dan Weisbenner menggunakan 6 hari pengamatan, Honghui Chen dan Vijay Singal menggunakan 5 hari pengamatan, Herald Henke menggunakan 5 hari perdagangan akhir Desember dan awal Januari.

6. Teknik analisa data

a. Langkah-langkah analisis

- 1) Mendapatkan data harian harga saham, *return*, *abnormal return*, dan volume perdagangan pada periode peristiwa atau periode pengamatan yaitu 5 hari pada akhir Desember dan 5 hari pada awal Januari untuk masing-masing saham perusahaan yang menjadi sampel.
- 2) Menghitung rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*).
- 3) Menghitung *trading volume activity* (TVA).
- 4) Menghitung rata-rata TVA

$$\bar{\chi}TVA_t = \frac{\sum_{i=1}^k TVA_{i,t}}{k}$$

$\bar{\chi}TVA_t$: Rata-rata TVA pada period ke- t .

TVA_{it} : TVA sekuritas ke- i pada period ke- t .

k : Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh peristiwa.

b. Uji statistik

1) Uji normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui suatu data terdistribusi normal ataukah tidak. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen, yaitu perbedaan antara nilai prediksi

dengan skor yang sesungguhnya atau *error* akan terdistribusi secara simetris disekitar nilai *means* sama dengan nol.²⁹

Untuk mendeteksi normalitas data digunakan metode *one-sampel Kolmogorof-Smirnof test*, uji ini berguna untuk menguji apakah suatu sampel berasal dari populasi dengan distribusi tertentu, terutama distribusi normal, *uniform*, dan *poisson*.³⁰

2) *Paired sampel T-test*

Paired sampel T-test berguna untuk melakukan pengujian terhadap 2 sampel yang berhubungan atau sering disebut “sampel berpasangan” yang berasal dari populasi yang memiliki rata-rata (*mean*) sama.³¹ Uji ini dilakukan untuk menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pergantian tahun.

Paired sample T-test dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:³²

$$S_b = \sqrt{\frac{\Sigma d^2}{n(n-1)}}$$

Dimana S_b : *Standard error* dua *mean* yang berhubungan.

²⁹ Imam ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Universitas Diponegoro, 2005), Hlm. 27.

³⁰ Syahri Alhusni, *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS.10* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2003), Hlm. 257.

³¹ *Ibid*, Hlm. 117.

³² Syahri Alhusni, *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS.10*, Hlm. 117.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Berdasarkan pengujian-pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* antara bulan Januari dan Desember tidak signifikan pada level 5%, hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi sebesar 0.939 yang lebih besar dari 0.05. Ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *January Effect* pada sampel penelitian.

Para investor tidak mendapatkan *return* tidak normal dari adanya libur natal dan tahun baru. Ini disebabkan libur natal dan tahun baru tidak begitu panjang seperti yang terjadi di Amerika atau negara barat lain. Tahun pajak di Indonesia bukan terjadi pada akhir bulan, akan tetapi tahun pajak di Indonesia terjadi pada bulan Maret. Penelitian ini tidak seperti pada penelitian lalu yang menyatakan terbukti adanya *January Effect*.

2. Hasil yang tidak jauh berbeda juga terlihat dari uji beda pada volume perdagangan. Nilai volume perdagangan adalah 0.709 yang lebih besar dari 0.05, berarti volume perdagangan signifikan pada level 5%.

Dengan kata lain, dalam penelitian ini tidak terbukti terjadi *January Effect* pada saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mengandung kelemahan yaitu periode pengamatan yang digunakan kurang panjang. Penelitian ini hanya membandingkan *abnormal return* dan volume perdagangan bulan Januari dengan bulan Desember, sehingga kurang memperlihatkan perbedaan keuntungan bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya.

C. Saran

Pada penelitian selanjutnya, disarankan untuk membandingkan bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya, sehingga perbedaan yang terjadi bisa lebih terlihat. Penggunaan sampel yang tepat juga mempengaruhi *January Effect* seperti saham-saham yang berkapitalisasi kecil. Penelitian juga bisa dilakukan dengan peristiwa-peristiwa yang lebih berpengaruh dengan budaya Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Manajemen Investasi

Arifin, Zainal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonesia, 2005.

Bodie, Zvi Dkk, *Investment*, Alih bahasa Zuliani Dalimunthe dan Buddi Wibowo, Edisi enam, Yogyakarta: Salemba Empat, 2006.

Charles, P. Jones, *Investment: Analysis and Management*, Ninth edition, New York: John Wiley&Sons Inc., 1995.

Darmadji, Tjipto dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Hartono, Jogiyanto, *Efisiensi Pasar Secara Keputusan*, Jakarta: Gramedia, 2005.

Haugen, Robert A., *Modern Investment Theory*, Third edition, London: Prentice-Hall International Inc., 1993.

Huda, Nurul dan Mustafa Ewin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008.

Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Rodoni, Ahmad dan Othman Yong, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*, Jakarta: Raja Grafindo persada, 2002.

Samsul, Mohammad, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Ekonomi Islam

Nasution, Mustofa Edwin Dkk, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, Jakarta: Kencana, 2006.

Perbankan

Briefcase Book Profesional Syariah, *Sistem Kerja Bank Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005.

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonesia, 2007.

Statistik

Alhusin, Syahri, *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS.10*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2003.

Ghazali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Universitas Diponegoro, 2005.

Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfa Beta, 2004.

Jurnal dan Artikel

Budileksmana, Antariksa, "Fenomena *The Monday Effect* di Bursa Efek Indonesia", *SNA VII Solo*, (September, 2005).

Anastasia, Njo dkk, "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga saham Properti di BEJ", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 2 (November, 2003).

Chen, Honghui, dan Vijay Singal, "What Drives the January Effect?", *papers*, Merich School of Bussines, University of Baltimore (April 2001).

Gumanty, Tatang Ary dan Farid Ma'arif, "Efek Akhir Pekan terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ45)", *Usahawan*, No. 11, Tahun XXXIII (November, 2004).

- Henke, Herald, "Tax-Loss Selling and Window Dressing: An Investigation of the January Effect in Poland", *papers*, Faculty of Economics, European University of Viadrina (Maret 2004).
- Indahsari, Dwi Nur dan Yuliana, "Analisis Pengaruh Lebaran sebagai Bentuk Anomali pada Pasar Saham di Bursa Efek Jakarta (Event Studi Peristiwa Lebaran 2001)", Diterbitkan oleh Universitas Petra, Surabaya.
- Lestari, Sri dan Imam Subekti, "Asosiasi Antara Pengumuman Kabinet Baru Tanggal 23 Agustus 2000 dengan *Stock Price* dan *Trading Volume Activity* di PT BEJ", *Jurnal Tema*, Vol. III, No.1 (1 Maret 2002).
- Lakonishok, Josef dan Seymour Smidt, "Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety-Year Perspective", *The Riview of Financial Studies*, Vol. 1, No. 4 (Winter, 1988).
- Marashdeh, Omar, "Calendar Anomalies: Evidence From Four Asia-Pasifik Stock Markets", *Kelola*, No. 7/III (1994).
- Manurung, Adler Haymans, "Ke Arah Mana Bursa Bergerak", <http://www.finansialbisnis.com/data2/riset/ke%20arah%20mana%20bursa%20saham%20bergerak.pdf>.
- Poterba, James M., dan Scoot J. Weisbenner, "Capital Gains Tax Rules, Tax-Loss Trading, and Turn-of-the-Year Return", *the Journal of Finance*, Vol. 56, No. 1 (Februari 2001).
- Ratmono, Dwi dan Nur Cahyonowati, "Anomali Pasar Berbasis *Earnings* dan Persistensi Abnormal Akrua", *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo* (September 2005).
- Rendra, Tomy, "Analisis Fenomena Efek Januari di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2001", *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, NO. 1 (2004).
- Rahmawati dkk, "Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* (23-26 Agustus 2006).
- Straks, Laura T., Dkk, "Tax-Loss Selling and the January Effect: Evidence from Muncipal Bond Closed-end Funds", *The Journal of Finance*, Vol. 61, No. 6 (Desember 2006).

Sulistyaningrum, Erma dkk, "Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia Peiode Tahun 1995-1996 (Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta)", *Wacana*, Vol. 1, No. 2 (1998).

Susilo, Dwi dkk, "Dampak Publikasi Laporan Keuangan terhadap Perilaku Return Saham di Bursa Efek Jakarta", *SMART*, Vol. 2, No. 2 (Mei, 2002).

Tatang Ary Gumanti dan Elok Sri Utami, "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol.4, No.1 (Mei 2002).

Wibowo, Buddi dan Junius Wahyudi, "Pengujian Anomali Pergantian Bulan, Anomali Bulanan, dan Anomali Hari Libur pada IHSG BEJ 1996-2004", *Usahawan*, No. 11, Tahun XXXIV (November, 2005).

Website

Idris, Tedy Ferdiansyah, "Latah Efek Januari di Bursa Jakarta", <http://www.korantempo.com/news/2002/11/30/ekonomi%20dan%20bisnis/19.html/>.

"January Effect?Apakah Itu?", <http://www.boyizan.blogsopt.com/2008/01/january-effect-apakah-itu.html/>, Akses 13 Febriari 2008.

"Nasib Blue Chips di Januari", <http://www.republika.co.id/koran-detail.Asp?id=22291&kat-id=3898-kat-id1=&kat-id2>, Akses 13 Februari 2008.

<http://www.pt-inco.co.id/new/pemegang-saham.php>, Akses 19 November 2008.

<http://www.ptba.co.id/indo.php?halaman=perusahaan.milestone>, Akses 19 November 2008.

http://www.bumiresources.com/index.php?option=com_content&task=view&id=8&Itemid=14, Akses 19 November 2008.

"Teori Random Walk di Pasar Saham", http://www.kontan.co.id/index.php/Pemula/artikel/38/32/Teori_Random_Walk_di_Pasar_Saham, Akses 19 November 2008.

"random walk theory", <http://www.fundkitchen.com/2008/01/random-walk-theory/>, Akses 21 November 2008.

LAMPIRAN

Lampiran 1

BIOGRAFI TOKOH

1. prof. jogiyanto hartono, MBA, Akt. Ph.d.

Beliau adalah dosen tetap FE UGM sejak tahun 1985. setelah lulus S1 UGM pada tahun 1984, beliau meraih gelar Ph.D. dibidang Akuntansi dari Temple University, Philadelphia, USA pada tahun 1996. sejak tahun 2001 beliau menjabat sebagai direktur S2 dan S3 prigram Akuntansi FE UGM.

Pengalaman mengajarnya adalah di S1; S2; S3; MM, Maksi, Ekstensi FE UGM; MM UII Yogyakarta; MM UAJY Yogyakarta; MM Unram, Lombok; MM Unila, Bandar Lampung; MM Andalas, Padang; Maksi STIE YKPN Yogyakarta; MM Gunadarma; S3, Universitas Persada, YAI Jakarta; MM dan MMA UPN "Veteran" Yogyakarta; MM Stikubank, Semarang; dan MM Unair, Surabaya.

Keanggotaan professional yang diikutinya adalah American Accounting Association (AAA), Indonesian Economist Association (ISEI), Indinesian Association Accountants (IAI), Beta Gamma Sigma, an honorary society in Business Administration, Chapter Michigan, Anggota Tim Akademik UNA, Anggota Dewan USAP, Ketua Bagian Riset IAI Kompertemen Akuntan Pendidik.

2. Suad Husnan

Beliau lulus dari Fakultas Ekonomi UGM (Drs) pada tahun 1975, dan lulus MBA dari Catholic University at Leuven, Belgia, dengan major keuangan (1981). Kemudian pada tahun 1990 beliau lulus PhD. Dari The University of Birmingham, Inggris dengan spesialisasi Pasar Modal. Beliau adalah dosen di Program S1 Fakultas Ekonomi UGM, S2 dan Magister Manajemen UGM. Beberapa buku yang sempat ditulis antara lain: Manajemen Keuangan; Teori dan penerapan I, II; Soal jawaban Manajemen Keuangan; dan masih banyak yang lain.

3. Dr. Ahmad Rodoni

Beliau kini bertugas sebagai staf ahli program Pasca Sarjana Universitas Indonesia Esa Tunggal, Universitas Borobudur, Universitas Islam Negeri (UIN) Syarif Hidayatullah, dan beberapa perguruan tinggi swasta lain. Beliau memperoleh ijazah *Doctorate in Business Administration* (DBA/Phd) dalam bidang keuangan dari Universitas Kebagsaan Malaysia.

4. Prof. Dr. Othman Yong

Beliau kini bertugas sebagai professor di jabatan keuangan, Universitas Kebangsaan Malaysia. Beliau memperoleh ijazah *Doctorate in Business Administration* (DBA/Phd) dalam bidang keuangan dari Missouri State University, Amerika Serikat. Beliau pernah sebagai *the editorial board of "fasific-basin finance journal", a leading international journal for the publication of academic research in finance* dan juga *the editorial board of directors of asia-fasific finance association, an international finance association for academicians.*

Lampiran 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ABNORMAL RETURN	VOLUME PERDAGA NGAN
N		10	10
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0021043	.0030208
	Std. Deviation	.00514569	.00069460
Most Extreme Differences	Absolute	.195	.109
	Positive	.195	.109
	Negative	-.147	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		.618	.345
Asymp. Sig. (2-tailed)		.840	1.000

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Lampiran 3

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ABNORMAL SEBELUM	.0022654	5	.00236145	.00105607
	ABNORMAL SESUDAH	.0019431	5	.00734400	.00328434

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ABNORMAL SEBELUM -	.00032230	.00879086	.00393139	.01059300	.01123760	.082	4	.939
	ABNORMAL SESUDAH								

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	VOLUME SEBELUM	.0028986	5	.00076407	.00034170
	VOLUME SESUDAH	.0031430	5	.00068149	.00030477

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	VOLUME SEBELUM - VOLUME SESUDAH	.00024440	.00136401	.00061000	-.00193804	.00144924	-.401	4	.709

Lampiran 4

Abnormal Return

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2003-2004	SMCB	-0.01115	-0.01548	-0.01978	-0.02021	0.02696	-0.01757	-0.04615	0.0202	-0.03024	0.01933
	UNVR	0.01124	0.00417	-0.01453	0.05278	-0.01197	-0.02977	0.00204	0.00621	-0.01606	-0.00333
	UNTR	-0.05115	0.03854	0.05272	-0.00134	-0.07243	-0.0109	-0.01648	0.0202	0.0641	-0.13475
	INTP	0.0012	-0.00313	-0.00728	-0.02021	0.03823	-0.0414	-0.02149	0.0202	0.0059	0.00358
	INCO	0.01936	0.0495	-0.02916	0.05008	0.04343	0.06749	-0.02069	-0.08445	-0.05362	-0.02066
	BUMI	0.09996	0.06354	0.02397	0.01009	-0.01797	-0.05082	-0.06248	-0.08325	0.03386	0.06509
	KLBF	-0.03496	-0.00313	-0.03167	-0.02021	0.00164	0.07023	-0.08887	0.0702	0.01738	0.05961
	INDF	0.02218	0.02913	-0.00728	0.01104	-0.02866	-0.02977	0.00204	-0.0101	0.00101	0.02931
	ISAT	0.02406	-0.01674	-0.00038	0.00719	0.00164	0.0097	0.04001	0.0141	-0.01797	-0.02524
	TLKM	-0.00334	-0.02639	0.01653	0.0108	0.01668	0.04115	0.03515	-0.05031	0.00424	-0.01797
	ANTAM	0.01826	-0.0317	0.06625	0.03458	0.00164	0.03433	-0.0341	-0.0298	-0.08287	-0.00352
	PTBA	0.02333	0.06354	0.05522	0.06803	-0.05241	-0.05609	-0.02499	-0.00758	-0.00167	-0.0313

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2004-2005	SMCB	-0.00134	-0.01116	-0.00642	-0.00051	0.00418	0.06023	0.08071	-0.05664	0.00163	-0.01818
	UNVR	-0.00886	-0.00358	0.0011	-0.00051	-0.01075	0.01451	-0.01765	0.00306	-0.0217	-0.01008
	UNTR	-0.0127	0.02332	-0.00642	-0.00051	0.00418	0.02134	0.07912	-0.03616	0.01637	-0.02236
	INTP	-0.00134	-0.00173	0.09638	0.00796	0.00418	0.07253	-0.0025	-0.03425	0.03227	-0.05441
	INCO	-0.01031	-0.00664	-0.01092	0.01759	0.00418	0.00802	0.01239	-0.01777	-0.02701	0.00606
	BUMI	-0.00134	-0.01116	-0.00642	-0.00051	0.00418	-0.02564	-0.00483	0.02838	0.05983	-0.00256
	KLBF	-0.04679	-0.01116	0.0412	0.04494	-0.0393	0.01754	0.05378	0.00306	0.05243	-0.00256
	INDF	-0.0336	0.02217	0.02584	-0.00051	0.00418	-0.00064	0.05735	-0.0202	-0.00234	-0.01432
	ISAT	0.01668	0.01539	0.0022	-0.00906	-0.00444	0.01675	-0.00056	-0.00534	0.04508	0.00544
	TLKM	-0.0116	-0.0008	-0.01155	0.0098	-0.01113	0.02009	-0.01257	-0.01209	0.00627	0.00247
	ANTAM	-0.01523	-0.01116	-0.0205	-0.00051	-0.01011	0.00226	0.01703	0.00306	-0.01424	-0.00815
	PTBA	-0.01672	-0.04241	-0.00642	-0.01664	0.00418	-0.00392	-0.00449	0.03553	0.01092	-0.01483

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2005-2006	SMCB	-0.00298	0.00488	-0.01333	0.00843	-0.00912	0.06747	-0.03108	0.00781	-0.04892	0.02196
	UNVR	0.0029	-0.00097	-0.01467	0.0098	0.00718	-0.04151	-0.00527	-0.01124	-0.00513	0.0022
	UNTR	-0.00298	0.00488	0.01098	-0.00895	0.01509	-0.0078	-0.00428	0.0245	0.00703	0.01635
	INTP	-0.00997	0.01192	-0.00291	-0.0021	-0.00569	0.03568	-0.02497	0.0265	-0.01284	0.01112
	INCO	-0.01456	0.00488	0.02443	-0.0021	0.0013	-0.0078	0.00815	0.01116	0.01153	0.00154
	BUMI	0.00984	-0.00778	-0.01573	-0.0021	-0.01169	0.06262	0.00208	-0.03579	0.01374	-0.00929
	KLBF	-0.00298	0.01563	0.00773	0.05053	-0.0087	0.05742	-0.00088	-0.0228	0.01068	-0.00929
	INDF	-0.00298	-0.00611	-0.00291	0.02012	-0.00957	0.03818	0.02189	0.01975	-0.04024	0.00135
	ISAT	-0.02068	0.01389	0.01495	-0.01964	-0.00763	0.01899	-0.01978	0.00352	0.02622	0.00738
	TLKM	-0.00298	-0.01165	-0.00291	-0.0105	0.0013	0.0913	-0.00288	-0.01467	-0.02361	-0.00929
	ANTAM	-0.01056	0.02778	0.02694	0.02689	0.00834	0.22297	-0.03191	0.02685	0.04788	0.01652
	PTBA	-0.00298	0.01047	0.00265	-0.00762	0.0013	0.03844	-0.02213	-0.00604	-0.01041	-0.00929

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2006-2007	SMCB	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	0.02761	0.0867	-0.02054	0.0224	-0.01587
	UNVR	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	-0.00959	-0.02157	-0.0173	0.01112	-0.00505
	UNTR	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	0.00573	0.06069	0.06212	-0.00463	-0.00288
	INTP	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	-0.01717	0.00969	-0.02008	-0.01348	0.02831
	INCO	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	0.03208	0.02477	-0.07486	0.00913	-0.00129	-0.00619
	BUMI	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	-0.00606	0.01198	0.01665	-0.00463	-0.0003
	KLBF	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	0.02485	0.00905	0.00578	-0.00463	0.01845
	INDF	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	0.00505	0.00824	-0.00141	0.00986	0.02474
	ISAT	0.18739	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	-0.01717	-0.00642	-0.00168	-0.01215	0.00287
	TLKM	0.0985	-0.09814	0.001	0.1003	-0.00125	0.00758	0.00099	-0.01354	-0.00463	-0.00433
	ANTAM	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	-0.00467	0.00099	-0.03126	0.00819	0.00412
	PTBA	-0.01261	0.00186	0.001	-0.01081	-0.00125	-0.00299	0.02197	-0.03532	-0.00463	-0.00384

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2007-2008	SMCB	0.007	-0.02226	0.03325	-0.02654	0.02119	0.0052	0.00015	-0.01262	-0.00995	-0.00918
	UNVR	-0.01573	0.0111	0.00923	0.00551	-0.0168	0.0052	0.01335	-0.0112	0.01039	0.00384
	UNTR	-0.02144	0.04926	-0.00278	-0.01839	-0.0022	0.0052	-0.01226	0.0001	-0.0315	0.01548
	INTP	-0.00582	-0.0044	-0.00831	-0.0093	0.04908	0.0052	0.01225	-0.0185	-0.01652	0.02186
	INCO	0.01074	-0.00599	-0.01598	0.01189	-0.00376	0.0052	0.00025	0.0057	-0.01797	-0.0033
	BUMI	-0.0017	0.00437	0.02218	-0.00097	-0.01046	0.0052	0.006	0.03983	0.00377	-0.01892
	KLBF	-0.00939	0.01227	-0.00491	-0.0093	0.01393	0.0052	-0.01013	-0.0267	0.00416	-0.0033
	INDF	0.007	-0.0044	0.02972	-0.01901	0.0076	0.0052	0.02561	0.01035	0.02394	0.06034
	ISAT	-0.03871	0.01356	-0.00365	-0.00352	-0.00795	0.0052	0.006	-0.02421	-0.00985	-0.00908
	TLKM	0.007	-0.00938	-0.0163	-0.01428	0.0128	0.0052	-0.004	-0.0084	0.0159	0.0016
	ANTAM	-0.01695	-0.0044	0.02778	0.02579	0.0091	0.0052	0.01165	-0.00165	-0.0262	-0.00895
	PTBA	0.02903	-0.01302	-0.01695	0.02966	-0.0022	0.0052	0.006	-0.00183	0.0082	-0.02354

Volume Perdagangan

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2003-2004	SMCB	0.000441	0.000317	0.001686	0.000356	0.004963	0.001688	0.001382	0.000445	0.002865	0.000741
	UNVR	0.000838	0.000209	8.4E-05	0.00137	0.001081	0.000109	0.000317	0.000244	0.000349	0.000621
	UNTR	0.002742	0.002281	0.009635	0.004638	0.004495	0.008579	0.016417	0.002539	0.019305	0.013112
	INTP	0.004054	0.000405	0.000351	0.000281	0.003845	0.001144	0.001778	0.000846	0.001723	0.002638
	INCO	0.000521	0.000654	0.000314	0.000547	0.000384	0.000531	0.000491	0.001838	4.43E-05	0.000928
	BUMI	0.01863	0.02012	0.033946	0.007181	0.002693	0.008858	0.00642	0.021223	0.0168	0.011766
	KLBF	0.00135	0.000508	0.000497	0.001602	0.000567	0.002143	0.003292	0.000263	0.003213	0.002941
	INDF	0.002588	0.005147	0.004995	0.001672	0.003543	0.005834	0.004636	0.001663	0.001384	0.016656
	ISAT	0.002855	0.0017	0.001419	0.002388	0.002573	0.00315	0.004715	0.003292	0.002646	0.00067
	TLKM	0.000888	0.001114	0.0009	0.000777	0.000906	0.000986	0.001365	0.000969	0.000977	0.000906
	ANTAM	0.003074	0.002331	0.006471	0.00585	0.005558	0.008306	0.003917	0.005825	0.004961	0.002091
	PTBA	0.005679	0.005723	0.006918	0.007913	0.008695	0.003384	0.002143	0.002743	0.001707	0.001866

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2004-2005	SMCB	0.00024	0.001052	0.001909	0.006264	0.000205	0.010591	0.017383	0.008464	0.00945	8.3E-08
	UNVR	0.000199	0.000281	0.000215	0.000287	0.000221	0.000207	0.000298	0.000264	0.000286	4.35E-07
	UNTR	0.001328	0.002082	0.001272	0.002595	0.004991	0.005334	0.016309	0.007473	0.005709	8.76E-07
	INTP	0.001872	0.001137	0.003397	0.002832	0.002124	0.001809	0.003309	0.002749	0.004129	8.82E-07
	INCO	0.000519	0.000166	0.00019	0.001238	0.002328	0.00197	0.004167	0.000975	0.000834	1.18E-05
	BUMI	0.000912	9.67E-05	0.000204	0.000909	0.000527	0.000464	0.000621	0.013443	0.019422	4E-09
	KLBF	0.000771	0.000258	0.000203	0.003717	0.003717	0.000616	0.004296	0.000825	0.004376	6.4E-08
	INDF	0.000664	0.000416	0.003435	0.002553	0.001213	0.002967	0.012788	0.011577	0.005174	8.8E-08
	ISAT	0.001356	0.001201	0.000751	0.000449	0.000521	0.001211	0.002874	0.002009	0.005209	1.2E-06
	TLKM	0.000738	0.000506	0.000462	0.000724	0.000389	0.000592	0.001352	0.001141	0.001871	2.54E-07
	ANTAM	0.001815	0.002531	0.003129	0.002113	0.001286	0.000515	0.006035	0.018679	0.004298	0.001286
	PTBA	0.001267	0.007732	0.004898	0.000983	0.000318	0.000425	0.004695	0.013523	0.009662	7.03E-07

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2005-2006	SMCB	0.000237	0.000381	0.000121	0.000179	0.000179	0.002209	0.001652	0.002813	0.002945	0.001583
	UNVR	0.0002	6.42E-05	6.33E-05	0.000126	0.000125	6.55E-07	8.74E-05	0.000155	0.000161	8.37E-05
	UNTR	0.002828	0.001505	0.000585	0.000622	0.003459	0.000859	0.003341	0.007718	0.005784	0.009938
	INTP	9.83E-05	0.000424	0.000211	9.47E-05	0.000265	0.000256	0.000365	0.003243	0.001755	0.001918
	INCO	0.000449	0.000268	0.000293	4.93E-05	0.000129	5.03E-06	0.000411	0.000798	0.001781	0.000808
	BUMI	0.000896	0.002698	0.001197	0.001138	0.000669	3.08E-05	0.001185	0.004231	0.003776	0.003489
	KLBF	0.001091	0.001225	0.001065	0.006334	0.004289	0.000184	0.001461	0.001843	0.002125	0.003356
	INDF	0.000586	0.000558	0.000215	0.000308	0.000196	0.000131	0.000558	0.006537	0.003371	0.001039
	ISAT	0.000801	0.000394	0.001035	0.000335	0.000744	0.000651	0.001987	0.004215	0.005808	0.00545
	TLKM	0.000704	0.000476	0.000149	0.000231	0.000518	0.000225	0.00063	0.001868	0.000398	0.001267
	ANTAM	0.000535	0.002394	0.001162	0.003734	0.004136	0.000549	0.002969	0.005084	0.006913	0.005361
	PTBA	0.000564	0.002653	0.000921	0.00165	0.001612	0.000775	0.000885	0.002342	0.003707	0.002254

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2006-2007	SMCB	0.00493	0.001374	0.000416	0.000299	0.000573	0.001359	0.013055	0.006408	0.003471	0.001065
	UNVR	2.03E-06	5.77E-06	7.86E-07	3.47E-05	0.000126	0.000135	0.000169	0.00012	8.46E-05	0.000213
	UNTR	0.001562	0.001235	0.000274	0.000206	0.000898	0.000642	0.00269	0.007945	0.002349	0.001617
	INTP	0.000142	2.08E-05	6.93E-06	0.000125	0.000148	0.000138	0.000242	0.00021	0.000564	8.04E-05
	INCO	0.000212	0.000136	1.11E-05	1.51E-05	0.000308	0.000326	0.001583	0.000871	0.000525	0.000324
	BUMI	0.000774	0.001903	0.002998	0.001591	0.005275	0.003698	0.001967	0.001673	0.000761	0.001477
	KLBF	0.00238	0.001363	0.0002	0.000509	0.001963	0.002698	0.002765	0.000646	0.000646	0.002822
	INDF	0.002993	0.000359	0.000278	0.000876	0.001516	0.000718	0.003121	0.004064	0.000919	0.002916
	ISAT	0.006128	0.00135	0.002419	0.004275	0.003823	0.00211	0.001506	0.004119	0.001226	0.001955
	TLKM	0.001372	0.000663	0.000212	0.000477	0.001124	0.001143	0.000717	0.000799	0.000536	0.000324
	ANTAM	0.000849	0.001266	0.001077	0.001227	0.000138	0.000507	0.000545	0.000797	0.000243	0.000109
	PTBA	0.009096	0.00166	0.008681	0.014653	0.09255	0.006136	0.016143	0.01114	0.005111	0.001802

TAHUN	EMITEN	-1	-2	-3	-4	-5	1	2	3	4	5
2007-2008	SMCB	0.00038	0.000722	0.002985	0.001591	0.002296	0.001722	0.000489	0.001634	0.000864	0.002087
	UNVR	9.29E-06	0.000122	0.000273	0.00025	0.000177	0.000149	0.000237	0.000301	0.00065	0.000691
	UNTR	0.002772	0.00188	0.001206	0.000809	0.00071	0.000652	0.000588	0.000598	0.002148	0.00129
	INTP	0.000748	0.000564	0.000281	0.000201	0.000469	5.11E-05	6.85E-05	0.000209	0.000283	0.000343
	INCO	0.000284	0.000351	0.000187	0.000548	0.00013	0.000155	0.00027	0.000679	0.000502	0.000426
	BUMI	0.005516	0.003108	0.003388	0.003964	0.002628	0.001026	0.002197	0.011753	0.00693	0.004737
	KLBF	0.000568	0.000189	0.000488	0.000488	0.000564	0.000124	0.00021	0.000304	0.00051	0.000542
	INDF	0.00083	0.001074	0.000804	0.000838	0.000706	0.00072	0.000617	0.00326	0.00341	0.000816
	ISAT	0.002134	0.001257	0.000795	0.000855	0.000646	0.000798	0.000889	0.000281	0.000567	0.000765
	TLKM	0.002634	0.000746	0.000956	0.001506	0.000644	0.000477	0.000673	0.000849	0.001223	0.00156
	ANTAM	0.077707	0.026478	0.034278	0.04359	0.048654	0.003692	0.005601	0.007532	0.005221	0.003145
	PTBA	0.002165	0.001456	0.001949	0.003872	0.002863	0.001312	0.001411	0.005555	0.004675	0.001731

CURICULUM VITAE

Biodata

Nama : Luluk As'adah
Tempat dan Tanggal Lahir : Jombang, 2 Februari 1985
Jenis Kelamin : Perempuan
Alamat : Jl. Kauman GM 1/261 Yogyakarta 55122
E-mail : Ree_loex@yahoo.co.id
Nama Orang Tua : Ma'sum

Riwayat Pendidikan

1. MI Ainul Ulum Jombang, (1993-1997)
2. SMP Ainul Ulum Jombang (1998-1999)
3. MA Masyithoh Yogyakarta (2001-2003)
4. S1 Universitas Islam Negeri Yogyakarta jurusan Keuangan Islam (2004-2009)