

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah dilakukan beberapa penelitian oleh peneliti terdahulu terkait dengan analisa variabel *January Effect*, *Size Effect* dan *Return* saham perusahaan di pasar.

Dan penelitian oleh Daniati dan Suhairi (2006) tentang *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ)* menyatakan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi, laba kotor dan pengaruh *Size* perusahaan diharapkan berpengaruh secara signifikan, sedangkan variabel arus kas operasi tidak mempengaruhi *return* yang diharapkan secara signifikan.

Penelitian Agus Wahyu Pratomo (2007) tentang *January Effect dan Size Effect Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2000*, menyatakan bahwa rata-rata keseluruhan *return* bulan Januari bukan merupakan yang tertinggi dibandingkan 11 bulan lainnya sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi anomali Efek Januari di Bursa Efek Jakarta. Rata-rata *return* pada perusahaan dengan kapitalisasi pasar kurang dari 1 triliun lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kapitalisasi pasar lebih dari sama dengan 1 triliun.

Penelitian yang dilakukan Luluk As'adah (2009) tentang *Pengaruh January Effect terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan pada saham di Jakarta Islamic Index*, menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* antara bulan Januari dan Desember tidak signifikan pada level 5%, hal ini ditunjukkan

dengan besarnya nilai sig. sebesar $0.939 > 0.05$. Ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *January Effect* pada sampel penelitian. Dari uji beda pada volume perdagangan, nilai volume perdagangan adalah 0.709 yang lebih besar dari 0.05. berarti tidak terdapat pengaruh pada volume perdagangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Octavianus Pandiangan (2009) tentang *Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan Pada Return Saham di Bursa Efek Indonesia*, menyatakan hasil uji ANOVA untuk membuktikan efek bulan Januari (*January Effect*) *return* saham di BEI pada tahun 2008 tidak terjadi. Pada tahun 2008 *return* saham terjadi pada bulan Mei.

Penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) tentang *Pengaruh Earning, Manajemen Laba, Ios, Beta, Size Dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Go Public di BEI* menyatakan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *Discretionary Accrual Return* saham; tidak ada pengaruh IOS terhadap *Return* saham; tidak ada pengaruh *Beta* terhadap *Return* saham; tidak ada pengaruh yang signifikan *size* terhadap *Return* saham dan *Rasio Debt* negatif terhadap *Return* saham.

Penelitian yang dilakukan Agung Sugiarto (2011), *Analisis Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham*, menyatakan *Beta* mempunyai dampak yang positif terhadap stock return tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negative dan signifikan terhadap *stock return*. Dampak variabel-variabel pada *stock return* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Main Board Index* (MBX) lebih tinggi

dar ipada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Development Board Index* (DBX).

Penelitian Andrian dan Ria Daswan (2011) tentang *January Effect Pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008*, menyatakan hasil penelitian menunjukkan bahwa di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi *January Effect*.

Indah Fitriyani dan Maria M. Ratnasari (2013) tentang *Analisis January Effect Pada kelompok saham Index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011*, menyatakan dari *return* saham pada periode 2009-2011 *January Effect* terjadi di BEI. Dari *trading volume activity* periode 2009-2011 fenomena *January effect* tidak terjadi di BEI

Penelitian yang dilakukan oleh Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014) tentang *Analisis January Effect di Pasar Modal Indonesia*, menyatakan tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai $F = 0,696$ dengan signifikansi sebesar 0,404 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$.

Untuk lebih memudahkan membaca penelitian terdahulu, berikut ringkasan beberapa penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode / Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Ninna Daniati dan Suhairi (2006) <i>Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap</i>	Arus kas, laba kotor, <i>size</i> perusahaan, <i>expected return</i>	Metode penelitian analisis deskriptif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi, laba kotor dan pengaruh <i>Size</i> perusahaan diharapkan berpengaruh secara signifikan, sedangkan variabel arus kas operasi tidak mempengaruhi <i>return</i>

	<i>Expected Return Saham (Survey pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ)</i>			yang diharapkan secara signifikan.
2	Agus Wahyu Pratomo (2007) <i>January Effect dan Size Effect Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005</i>	<i>January Effect, Size Effect</i>	Analisis regresi berganda dengan <i>variable dummy</i> dan uji beda T	Rata-rata keseluruhan return bulan Januari bukan merupakan yang tertinggi dibandingkan 11 bulan lainnya sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi anomali Efek Januari di Bursa Efek Jakarta. Rata-rata return pada perusahaan dengan kapitalisasi pasar kurang dari 1 triliun lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kapitalisasi pasar lebih dari sama dengan 1 triliun.
3	Luluk As'adah(2009) Pengaruh <i>January Effect</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan pada saham di Jakarta Islamic Index	<i>January Effect, Abnormal Return, Volume Perdagangan</i>	Model analisis <i>event study</i> dengan metode <i>paired sample T-test</i>	Rata-rata <i>abnormal return</i> antara bulan Januari dan Desember tidak signifikan pada level 5%, Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai sig. sebesar $0.939 > 0.05$. ini menunjukkan bahwa tidak terdapat <i>January Effect</i> pada sampel penelitian. Dari uji beda pada volume perdagangan, nilai volume perdagangan adalah 0.709 yang lebih besar dari 0.05. berarti tidak terdapat pengaruh pada volume perdagangan.
4	Octavianus Pandiangan (2009) Analisis Anomali Pasar Hari Perdagangan	Hari Perdagangan (<i>the day of week effect</i>), minggu keempat (<i>week</i>)	Metode analisis deskriptif dengan pengujian Anova, ONE	Hasil uji ANOVA untuk membuktikan efek bulan Januari (<i>January Effect</i>) <i>return</i> saham di BEI pada

	Pada <i>Return Saham</i> di Bursa Efek Indonesia	<i>four effect</i>), <i>rogalsky effect</i> , bulan Januari (<i>January Effect</i>), <i>Return saham</i>	sample T-test, dan <i>independent sample T-test</i> .	tahun 2008 tidak terjadi. Pada tahun 2008 <i>return</i> saham terjadi pada bulan Mei.
5	Achmad Solechan (2009) <i>Pengaruh Earning, Manajemen Laba, Ios, Beta, Size Dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Go Public di BEI</i>	<i>Earning, Manajemen Laba, Ios, Beta, Size dan Rasio Hutang, return saham</i>	Metode <i>purposive sample</i>	tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap <i>Discretionary Accrual Return</i> saham; tidak ada pengaruh IOS terhadap <i>Return</i> saham; tidak ada pengaruh <i>Beta</i> terhadap <i>Return</i> saham; tidak ada pengaruh yang signifikan <i>size</i> terhadap <i>Return</i> saham dan <i>Rasio Debt</i> negatif terhadap <i>Return</i> saham.
6	Agung Sugiarto (2011), Analisis Pengaruh Beta, <i>Size</i> Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap <i>Return Saham</i>	Beta, <i>Size</i> Perusahaan, DER dan PBV Ratio, dan <i>Return Saham</i>	Analisis data diawali dengan uji asumsi klasik, dan untuk menguji hipotesis digunakan Uji F, Uji t, dan <i>chow test</i> .	<i>Beta</i> mempunyai dampak yang positif terhadap <i>stock return</i> tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negative dan signifikan terhadap <i>stock return</i> . Dampak variabel-variabel pada <i>stock return</i> pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di <i>Main Board Index</i> (MBX) lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada <i>Development Board Index</i> (DBX).
7	Andrean dan Ria Daswan (2011) <i>January Effect</i> Pada Perusahaan LQ-45 Bursa	<i>January effect, abnormal return</i>	Metode Statistik dengan <i>one way anova</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi <i>January Effect</i>

	Efek Indonesia 2003-2008			
8	Indah Fitriyani dan Maria M. Ratnasari (2013) Analisis <i>January Effect</i> Pada kelompok saham Index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011	<i>January Effect, return saham, abnormal return, trading volume activity</i>	Alat analisis yang digunakan adalah uji <i>one way anova</i>	Dari <i>return</i> saham pada periode 2009-2011 <i>January Effect</i> terjadi di BEI Dari <i>abnormal return</i> periode 2009-2011 <i>January Effect</i> terjadi di BEI Dari <i>trading volume activity</i> periode 2009-2011 fenomena <i>January effect</i> tidak terjadi di BEI
9	Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014) Analisis <i>January Effect</i> di Pasar Modal Indonesia	<i>January effect, return saham</i>	metode <i>probability sampling</i> dengan teknik <i>stratified proporsional random sampling</i> , dengan analisis <i>one way anova</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>return</i> saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai $F = 0,696$ dengan signifikansi sebesar $0,404$ yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$.

Dari kesembilan penelitian terdahulu lebih banyak meneliti tentang pengaruh *January Effect* di pasar modal. Sedangkan perbedaan antara penelitian yang dilakukan peneliti dengan penelitian terdahulu adalah melihat pengaruh sekaligus membandingkan antara *January Effect* dan *Size effect* perusahaan yang menjadi objek penelitian. Selain itu, pada penelitian terdahulu belum ada penelitian tentang *January Effect* dan *Size effect* yang dilakukan di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Jakarta Islamic Index (JII)

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa jenis index, Namun diantara index tersebut yang beroperasi berdasarkan prinsip

syariah hanya *Jakarta Islamic Index* (JII). JII dibentuk dari hasil kerjasama antara PT. BEI dengan PT. Danareksa Investment Management (PT. DIM) yang beroperasi sejak tanggal 3 Juli 2000. Yang setiap periodenya, saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100). Niat peluncuran *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syariah, memberikan manfaat keuntungan bagi pemodal yang berinvestasi di bursa efek dan menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal, dan juga sebagai sarana mendongkrak nilai kapitalisasi saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Ini didasarkan pada potensi dana umat Islam di Indonesia yang luar biasa besarnya (Mahfud dan Rukmana, 2010).

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan satu-satunya index saham di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis kegiatan usaha yang memenuhi kriteria syariah. Dikatakan demikian karena saham-saham yang masuk dalam index syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, Syarat pemilihan saham pada umumnya sama dengan saham LQ-45, Namun dalam saham *Jakarta Islamic Index* (JII) lebih ditekankan pada jenis usaha yang tidak boleh bertentangan dengan syariah Islam.

Dan dijelaskan pula pada peraturan Bapepam-LK tentang penerbitan efek syariah, angka 1 huruf b dan Fatwa Dewan Syariah Nasional

No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, Pasal 5 ayat 1 dan 2.

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat* dan *kezhaliman*.
2. Transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat* dan *kezhaliman* sebagaimana di maksud ayat 1 diatas meliputi:
 - a) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
 - b) *Bai' al-ma'dum* yaitu melakukan penjualan atas barang (*Effect Syariah*) yang belum dimiliki (*Short selling*).
 - c) *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
 - d) Menimbulkan transaksi yang menyesatkan.
 - e) *Ihtikar (penimbunan)*, yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
 - f) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
 - g) Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas

Dari kriteria tersebut, saham-saham yang terpilih untuk dapat masuk ke dalam index syariah ialah sebagai berikut (Mahfud dan Rukmana, 2010) :

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 tahun terakhir.
4. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.
5. Evaluasi terhadap komponen index dilakukan setiap enam bulan sekali.

Dalam pasar modal, proses perdagangan efek (saham dan obligasi) terjadi melalui tahapan pasar perdana (*primary market*), kemudian pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah penjualan perdana saham dan obligasi oleh emiten kepada para investor, yang terjadi pada saat IPO (*Initial Public Offering*) atau penawaran umum pertama.

Para ahli fikih kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak

di bidang usaha yang haram. Misalnya, perusahaan yang bergerak di bidang produksi minuman keras, bisnis babi dan apa saja yang terkait dengan babi; jasa keuangan konvensional seperti bank dan asuransi; industri hiburan, seperti kasino, perjudian, prostitusi, media porno; dan sebagainya. Dalil yang mengharamkan jual-beli saham perusahaan seperti ini adalah semua dalil yang mengharamkan segala aktivitas tersebut.

Namun, jika saham yang diperdagangkan di pasar modal itu adalah dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal (misalnya di bidang transportasi, telekomunikasi, produksi tekstil, dan sebagainya) Syahatah dan Fayyadh berkata, “Menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara syar’i. Dalil yang menunjukkan kebolehnya adalah semua dalil yang menunjukkan bolehnya aktivitas tersebut.”

Landasan atau dasar hukum mengenai investasi dan jual beli disyariatkan berdasarkan Al-Quran, hadist nabi, dan ijma’, yakni:

1. Al-Quran

Orang-orang yang beriman adalah mereka yang berusaha dan bekerja dengan jalan yang baik seperti yang sudah disyariatkan menurut Allah dan Rasulnya. Dan salah satu konsep ajaran yang disyariatkan tersebut adalah berinvestasi.

Investasi merupakan salah satu konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai

pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Quran surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertaqwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Lafal ditafsirkan dengan “hitungan dan intropeksilah diri kalian sebelum diintropeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal soleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT.” Demikian Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hambaNya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal soleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan (Huda dan Nasution, 2008).

Konsep investasi dalam ajaran Islam yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat juga tertuang dalam Al-Quran surat an-Nisa’ ayat 9 sebagai berikut

وَلِيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

“Dan Hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertaqwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang jujur.”

Dalam tulisan Huda dan Nasution (2008: 21) mengatakan bahwa ayat tersebut menganjurkan untuk berinvestasi dengan mempersiapkan generasi yang kuat, baik aspek intelektual, fisik, maupun aspek keimanan sehingga terbektulah sebuah kepribadian yang utuh dengan kapasitas:

1. Memiliki akidah yang benar
2. Ibadah dengan cara yang benar
3. Memiliki akhlak yang mulia
4. Intelektualitas yang memadai
5. Mampu untuk bekerja/mandiri
6. Disiplin atas waktu, dan
7. Bermanfaat bagi orang lain

Dengan tujuh bekal tersebut diharapkan sebuah generasi sebagai hasil investasi jangka panjang para orang tua dapat menjalani kehidupan dengan baik, sejahtera, serta tentram.

Selain itu, larangan Allah SWT bagi seluruh hamba yang memakan harta sesama secara batil dan perintah untuk melakukan aktivitas perniagaan yang didasari dengan rasa saling ridha diantara

para pihak terlibat, sebagaimana Allah SWT berfirman dalam surat An-Nisa': 29

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ
بِالْبَاطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا
اَنْفُسَكُمْ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٢٩﴾

“Hai orang-orang yang beriman janganlah kamu makan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu” (QS. An-Nisa : 29).

Dalil di atas menunjukkan bolehnya mencari laba dengan aktivitas jual beli. Bolehnya mencari laba berdasarkan ayat di atas bersifat mutlak, dari segi berapa besarnya laba. Artinya tidak ada batasan laba maksimal yang ditetapkan syariah. Dalam hal ini kaidah ushulfikih menetapkan : *al muthlaqu yajriy 'alaa ithlaaqihi maa lam yarid daliilun yadullu 'ala at taqyiid* (dalil yang mutlak tetap dalam kemutlakannya, selama tidak terdapat dalil yang menunjukkan adanya pembatasan) (Zuhaili, 1996:208).

2. Sunnah Nabi

Nabi mengatakan : “Sutau ketika Nabi SAW ditanya tentang mata pencarian yang paling baik. Beliau menjawab, seseorang bekerja dengan tangannya dan setiap jual beli yang *mabrur*.” (HR. Bajjar, Hakim yang menyahihkan dari Rifa'ah Ibn Rafi'). Maksud *mabrur* dalam hadist adalah jual beli yang terhindar dari usaha tipu-menipu dan merugikan orang lain.

لا تباع ما ليس عندك (رواة السة عن حكيم بن حزام)

“Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu.” (HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam).

Dan menurut hadis yang diriwayatkan oleh Bukhari menyatakan sebagaimana berikut:

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ بِهِ شَاةً فَاشْتَرَى لَهُ بِهِ شَاتَيْنِ فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُ بِدِينَارٍ وَشَاةٍ فَدَعَا لَهُ بِالْبُرْكََةِ فِي بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى التُّرَابَ لَرِيحَ فِيهِ.

Dari Urwah al Bariqi, bahwasanya Rasulullah Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam memberinya satu dinar uang untuk membeli seekor kambing. Dengan uang satu dinar tersebut, dia membeli dua ekor kambing dan kemudian menjual kembali seekor kambing seekor satu dinar. Selanjutnya dia datang menemui nabi Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. (Melihat hal ini) Rasulullah Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam mendoakan keberkahan pada perniagaan sahabat Urwah, sehingga seandainya ia membeli debu, niscaya ia mendapatkan laba darinya. (HR. Bukhari, no. 3443)

Pada kisah ini, sahabat Urwah ra. dengan modal satu dinar, ia mendapatkan untung satu dinar atau 100%. Pengambilan untung sebesar 100% ini mendapat restu dari Nabi SAW. dan bukan hanya merestui, bahkan beliau berdo’a agar perniagaan sahabat Urwah senantiasa diberkahi. Sehingga sejak itu, beliau semakin lihai berniaga.

Seorang penjual berhak mendapatkan keuntungan dari usahanya, sedang seorang pembeli berkewajiban untuk memberikan kompensasi bagi jasa yang telah ia terima dari penjual.

Dalam keuntungan yang wajar, tidak saja dimaksudkan untuk kebutuhan konsumtifnya saja tetapi juga ia mampu mengembangkan usahanya (produktif). Hadis di atas seringkali dijadikan patokan oleh para pedagang untuk mengambil keuntungan yang sebanyak-banyaknya, dengan meminimalkan modal yang dikeluarkan, sehingga tujuan dari perdagangan yaitu untuk memperoleh laba semaksimal mungkin dapat cepat terwujud (Qaradhawi, 1998:74).

3. *Ijma'*

Ulama telah sepakat bahwa jual beli diperbolehkan dengan alasan bahwa manusia tidak akan mampu mencukupi kebutuhan dirinya, tanpa bantuan orang lain. Namun demikian, bantuan atau barang milik orang lain yang dibutuhkannya itu harus diganti dengan barang lain yang sesuai. Mengacu pada ayat-ayat Al-Quran dan hadist, hukum jual beli adalah *mubah* (boleh). Namun pada situasi tertentu, hukum jual beli itu bisa menjadi *sunnah*, *wajib*, *haram*, dan *makruh*.

Sedangkan menurut kaidah fiqh keterangan tentang jual beli saham di pasar modal menurut islam antara lain:

آلا صل في المعاملات إلا ما حة ما لم يدل دليل على تحريمها

“Pada dasarnya, segala bentuk mu’amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.”

لا يجوز لأحد أن يمصرف في ماك الخير بلا إذنه

“Tidak boleh melakukan perbuatan hukum atas milik orang lain tanpa seizinnya.”

Dalam mengembangkan pasar modal *syariah* di Indonesia, ada beberapa kendala yang dihadapi, antara lain:

1. Belum ada ketentuan yang menjadi legitimasi pasar modal *syariah* dari Bapepam atau pemerintah.
2. Selama ini pasar modal *syariah* lebih populer sebagai sebuah wacana dimana banyak bicara tentang bagaimana pasar yang disyariahkan.
3. Sosialisasi instrumen *syariah* di pasar modal perlu dukungan dari berbagai pihak.

2.2.2 Konsep Pasar Modal Efisien

Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*".

Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga asset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. (Gumanti dan Utami, 2002).

Membahas pasar efisien, pasti menimbulkan pertanyaan mengapa harus ada konsep pasar efisien dan mungkinkah pasar efisien ada dalam kehidupan nyata. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, kondisi-kondisi berikut idealnya harus terpenuhi:

1. Banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor-investor ini adalah *price taker*, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.
2. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda).
3. Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian (Gumanti dan Utami, 2002).

Konsep efisiensi pasar modal ini sesuai dengan definisi yang dikemukakan oleh Fama dan French (1995) dimana ia menyatakan bahwa bila suatu pasar terdapat investor yang cerdas dan cepat dalam memperoleh informasi maka harga suatu saham merefleksikan secara penuh semua informasi yang ada saat itu. Bila suatu pasar efisien maka tidak ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Fama membagi efisiensi pasar modal ke dalam hipotesis pasar efisien berbentuk lemah, hipotesis pasar efisien berbentuk setengah kuat, dan hipotesis pasar efisien berbentuk kuat.

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Pasar dikatakan efisiensi bentuk lemah jika harga-harga dari 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 sekarang. Apabila suatu pasar dikatakan dalam bentuk efisien secara lemah, maka nilai-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.

b. 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.

c. Efisiensi Bentuk Kuat

Efisiensi dalam bentuk kuat menunjukkan suatu keadaan dimana harga-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.

2.2.3 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 anomaly 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*. Salah satu kategori anomali musiman adalah anomali *January Effect*. Dalam teori anomali musiman (*seasonal anomaly*) dibedakan menjadi empat, yaitu *January Effect*, *Week End Effect*, *Time of Day Effect*, dan *Holidays Effect* (Wibowo dan Wahyudi, 2005).

Namun demikian, hingga saat ini belum ada penjelasan yang memuaskan mengenai terjadinya anomali pasar di suatu pasar modal negara tertentu tetapi tidak terjadi di pasar modal negara lain. Beberapa anomali yang akan menjadi bahan dalam penelitian ini akan dibahas dalam bagian berikut ini.

2.2.3.1 *January Effect*

January Effect adalah kecenderungan naiknya harga saham antara tanggal 31 Desember sampai dengan akhir minggu pertama pada bulan Januari. Menurut Andreas dan Daswan (2011) *January Effect* merupakan salah satu bentuk kalender dalam tahun atau biasa disebut *month of the year effect* dimana return saham cenderung naik diminggu-minggu awal bulan Januari. Chatterjee (2000) dalam penelitiannya menemukan bahwa Januari Effect terjadi pada 5 hari pertama bulan Januari. Menurut Andreas dan Daswan (2011) *January Effect* merupakan fenomena yang berkaitan dengan adanya peruhahan tahun yaitu pada bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan Januari sebagai awal tahun pajak. Meskipun laporan keuangan akan diterbitkan tidak pada akhir bulan Desember atau awal bulan Januari namun pada akhir tahun biasanya perusahaan melakukan perhitungan pembayaran pajak, sehingga para investor lebih suka melepas sahamnya yang nilainya turun untuk menghindari kerugian pajak. Pada awal tahun investor akan kembali membeli saham yang akan mempengaruhi kenaikan kembali harga saham. Menurut Asnawi dan Wijaya (2006) menyatakan bahwa *January Effect* merupakan efek psikologis yang mana pada kondisi akhir Desember sebagai liburan (lesu) dan memasuki bulan Januari sebagai semangat bagi para investor.

Menurut Fama dan French (1995) Efek Januari dipengaruhi oleh beberapa hal, antara lain *tax loss selling*, *window dressing*, dan *small stoc's beta*.

a. *Tax Loss Selling*

Hipotesis *tax-loss selling* dimana investor menjual saham yang nilainya turun. Sudah menjadi pendapat umum bila suatu saham perusahaan mempunyai kinerja yang buruk maka akan ada arus yang ingin menjual saham tersebut (tekanan jual), tentunya dengan harga saham yang turun. Pada akhir tahun investor akan mengevaluasi saham-saham dalam portofolionya, yang kecenderungannya adalah menjual saham-saham yang memiliki kinerja yang buruk.

Saham-saham yang mengalami tekanan jual ini akan mengalami penurunan harga pada bulan Desember, kemudian biasanya di bulan Januari tekanan aksi jual hilang, dan harga saham tersebut naik kembali dari harga akhir tahunnya atau akan meningkat kembali pada bulan Januari.

b. *Window Dressing*

Window dressing yaitu terjadinya aksi jual pada saham-saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun. *Window dressing* ini tidak jauh berbeda dengan *tax loss selling*, perbedaannya adalah hal ini dilakukan oleh manajer keuangan

dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkannya pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya (Sharpe, 1995).

c. *Small Stock's Beta*

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki resiko yang lebih besar pada bulan Januari daripada pada bulan-bulan lainnya. Bila hal tersebut benar maka saham kapitalisasi kecil tersebut akan memiliki rata-rata return yang relatif lebih tinggi pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Terdapat hubungan yang positif antara saham perusahaan kecil dan beta saham tersebut terhadap abnormal return.

2.2.3.2 *Size Effect*

Menurut Sugiarto (2011) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya (Adiwiratama, 2012).

Biasanya perusahaan yang besar mempunyai kemampuan lebih baik dalam menghadapi risiko dan mengembangkan operasi perusahaan

(Jogiyanto, 2000:254). Hal ini disebabkan karena perusahaan besar lebih menganekaragamkan lini produknya atau bidang usahanya, yang bertujuan untuk mendiversifikasikan risiko dalam menjalankan usahanya. Maksudnya yaitu dengan risiko yang minimal akan mendapatkan keuntungan, atau dengan risiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal.

Nuringsih (2005) menyatakan bahwa pasar modal lebih mudah dimasuki oleh perusahaan yang besar sehingga dengan kesempatan ini perusahaan akan lebih optimal dalam menghasilkan *output* guna memaksimalkan laba yang akan diperoleh untuk membayar dividen yang semakin besar kepada pemegang saham.

Size (ukuran) suatu perusahaan dapat di-proxy-kan dengan nilai kapitalisasi sahamnya di pasar modal. Saham-saham dengan nilai kapitalisasi kecil dan besar mempunyai perbedaan sensitivitas terhadap faktor risiko yang merupakan faktor penting untuk memberikan pricing asset (Jogiyanto, 2007). Perusahaan kecil ini marginal dalam kemampuan, sehingga harga sahamnya cenderung lebih sensitif untuk berubah dalam bidang ekonomi dan perusahaan ini mempunyai kecenderungan yang kecil untuk berkembang dalam kondisi ekonomi yang sulit. Selain itu dikemukakan pula bahwa perusahaan-perusahaan kecil lebih terbuka terhadap penciptaan risiko dan perubahan-perubahan dalam premi risiko. Ukuran perusahaan dilihat dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang diukur dengan *logaritma natural*. Saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dapat dibagi

atas tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

2.2.4 Return

Menurut (Jones, 2000: 144) *return is yield and capital gain (loss)*.

Yield, yaitu *cash flow* 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 *return* 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 dari 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.

Secara matematis return total suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{capital gain (loss)} + \text{yield}$$

$$\text{Rate of return} = \frac{\text{Cash payment received} + \text{price change over the period}}{\text{Purchase price of security}}$$

Pengembalian yang diperlukan untuk setiap investasi dapat juga dinyatakan dalam rumusan umum sebagai:

$$\text{Pengembalian yang diperlukan} = \text{Pengembalian bebas risiko} + \text{Premi risiko}$$

2.3 Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Berdasarkan dari hasil penelitian terdahulu dan untuk mengembangkan hipotesis, maka dibuat kerangka berfikir untuk mengembangkan hubungan dari variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian kali ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *January Effect* sebagai X1 dan *Size Effect* sebagai X2 terhadap *Return Saham* sebagai Y di Jakarta Islamic Index.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian dapat berbentuk hipotesis argumentasi, deskriptif, kerja atau nol. Hipotesis argumentasi adalah hipotesis yang menunjukkan dugaan sementara tentang mengapa suatu peristiwa, benda atau variable itu terjadi. Hipotesis deskriptif menunjukkan prediksi sementara tentang bagaimana suatu peristiwa atau variable itu terjadi. Hipotesis kerja adalah dugaan sementara tentang akibat suatu variable terjadi terhadap variable tertentu yang lain bila suatu variable berubah akan mengakibatkan variable lainnya berubah pula. Hipotesis

nol adalah hipotesis yang memeriksa ketidakbenaran suatu teori (Muhamad, 2008).

Dari penjabaran penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Andrian dan Ria Daswan (2011). Indah Fitriyani dan Maria M. Ratnasari (2013), Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *January Effect* terhadap *return saham*. Maka peneliti mengajukan hipotesis dengan mengambil objek penelitian terhadap saham-saham yang ada di *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai berikut:

H_1 : Tidak terdapat efek Januari pada return saham di JII tahun 2010-2013

Penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) membuktikan bahwa size perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham. Daniati dan Suhairi (2006) membuktikan bahwa perusahaan kecil memiliki resiko dan retur yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar. Sugiarto (2011) menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap *return saham*. Perusahaan yang memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relatif lama. Selain itu, perusahaan dengan total aktiva besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan yang memiliki total aktiva kecil.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H_2 : Terdapat efek ukuran perusahaan pada return saham di JII tahun 2010-2013