

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain seperti pemerintah dan sarana bagi kegiatan berinvestasi (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:1).

Pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (Tandelilin, 2010: 26).

January Effect merupakan salah satu anomali pasar yang menyatakan bahwa *return* saham yang ditawarkan oleh perusahaan di bulan Januari cenderung lebih tinggi dibanding dengan bulan lainnya dalam tahun tersebut. *January Effect* juga merupakan suatu fenomena yang terjadi berkaitan dengan adanya perubahan tahun yaitu bulan Desember sebagai akhir tahun pajak dan Januari sebagai awal tahun pajak.

January Effect dapat disebabkan karena penjualan saham di akhir tahun untuk mengurangi pajak (*tax loss selling*) yang akan ditanggung, merealisasikan "*capital gain*", dan pengaruh "*Window Dressing*" yaitu para investor menjual sahamnya untuk liburan. Karena beberapa penyebab tersebut

perusahaan akan mengalami kekurangan dana untuk kegiatan operasinya di awal tahun hal tersebut menyebabkan perusahaan menerbitkan saham dengan menawarkan *return* saham yang tinggi sehingga banyak investor yang akan membeli sahamnya dan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dapat menjalankan operasinya dengan baik di awal tahun (As'adah, 2009).

Keim (1989) mengemukakan bahwa pencatatan *return* umumnya menggunakan harga penutupan setiap bulan atau dengan rata-rata harga penawaran dan permintaan jika saham tidak aktif di perdagangan. Keim menemukan bahwa perdagangan terakhir di bulan Januari umumnya berada pada harga penawaran, sehingga *return* di hari-hari awal Januari akan tinggi.

January effect dapat juga terjadi karena adanya tindakan untuk menciptakan *tax loss* untuk investor. Biasanya pada akhir tahun banyak penasihat investasi yang memberi saran kepada investor untuk menjual sekuritas yang mengalami kerugian sebelum akhir tahun, dan pada awal tahun membeli sekuritas yang sama. Jika jumlah *tax loss* tersebut substansial maka dapat digunakan untuk menutup biaya transaksi yang terjadi. Tindakan menjual di akhir bulan Desember dan membeli di awal bulan Januari inilah yang menyebabkan penurunan harga pada akhir Desember dan mengalami kenaikan di bulan Januari, sehingga menciptakan *return* yang tinggi di bulan Januari.

Branch (1977) dan Reinganum (1983), menemukan bahwa pembelian sekuritas yang menurun di bulan Desember akan mendapatkan *abnormal return* di bulan Januari. Branch menganalisis *trading rule* yang meliputi

pembelian sekuritas yang mengalami *return* rendah di minggu terakhir bulan Desember. Branch menemukan bahwa sekuritas tersebut pada empat minggu pertama pada tahun berikutnya akan mengalami kenaikan harga yang lebih cepat dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan, dengan perbedaan risiko yang sangat kecil.

Fenomena *January Effect* secara statistik dijelaskan terjadi karena adanya pola yang berulang hampir setiap tahun. Hal tersebut menyebabkan banyak investor yang memanfaatkan pola tersebut untuk menyusun strategi dalam mencari keuntungan di bursa saham. Bila suatu pola sudah banyak yang mengetahui dan banyak investor yang mengantisipasi secara bersamaan, maka pola tersebut akan hilang secara perlahan. Meskipun telah banyak informasi dan penelitian mengenai *January Effect*, pola tahunan tersebut masih terjadi sampai saat ini (Sihombing, 2011).

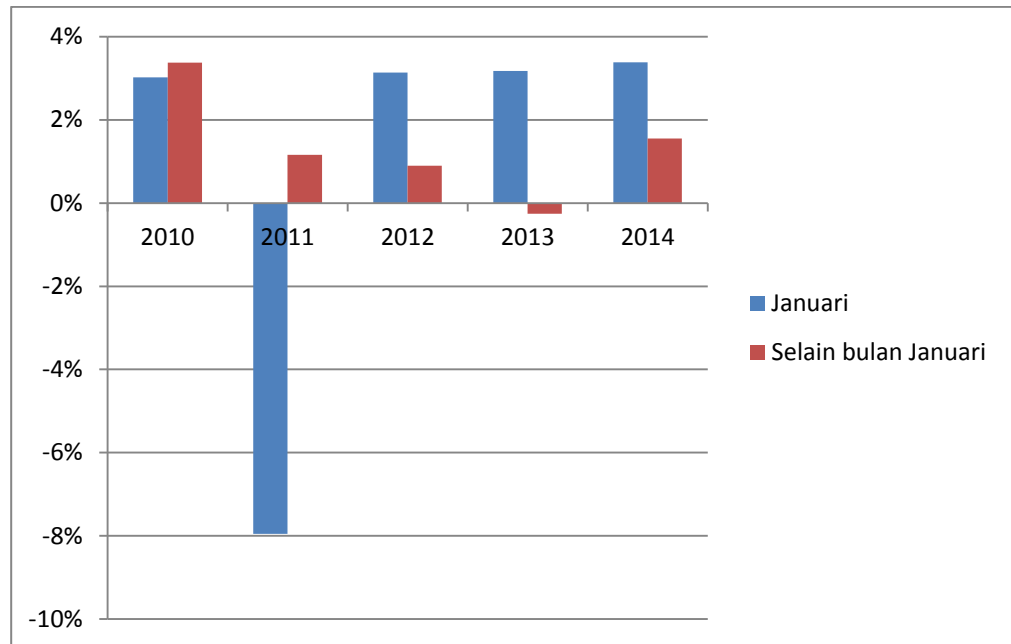
January effect merupakan salah satu langkah bagi seorang *trader* untuk menentukan strategi untuk melakukan *trading* pada tahun tersebut. Bagi seorang '*long position*' *trader*, *January effect* merupakan sebuah *clue* yang sangat penting untuk menentukan strategi dimana mereka akan mengeksekusi strategi untuk mengambil keuntungan. Sedangkan bagi seorang '*short position*' *trader*, *January effect* merupakan suatu awal untuk mengambil keputusan untuk tidak memasuki pasar pada periode tersebut.

Terdapat 3 teori yang disepakati oleh para *trader* yang mendasari *January Effect*, yaitu Teori pertama menyatakan bahwa pergerakan pasar yang terjadi pada bulan Januari merupakan indikasi pergerakan pasar dalam tahun

tersebut. Pergerakan positif (dimana harga saham cenderung meningkat) mengindikasikan tahun yang menguntungkan sementara apabila terjadi pergerakan yang cenderung melemah maka mengindikasikan tahun yang kurang baik. Teori kedua menyatakan pada kejadian efek bulan Januari, saham-saham lapis ketiga akan cenderung tidak mencerminkan saham-saham lapis atas dan saham-saham yang sudah mengalami penguatan pada tahun sebelumnya. Teori ketiga merupakan variasi dari teori kedua dimana dinyatakan pada efek bulan Januari, 5 hari pertama dalam bulan Januari sudah dapat menjadi indikasi yang cukup kuat terhadap pola perdagangan pada tahun tersebut (www.sirusindo.com).

Penelitian mengenai *January Effect* pertama kali dilakukan oleh Donald B Keim pada tahun 1983 terhadap indeks Dow Jones dan indeks S&P. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa selama periode penelitian terjadi kenaikan harga saham secara keseluruhan pada Januari di kedua indeks tersebut. Hasil penelitian tersebut juga menjelaskan bahwa saham berkapitalisasi kecil memberikan *return* lebih tinggi dibandingkan dengan saham berkapitalisasi besar (Sihombing, 2011).

Di Indonesia, *January Effect* tidak selalu terjadi setiap tahun pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut disebabkan karena kondisi pasar yang tidak selalu sama pada setiap tahunnya.

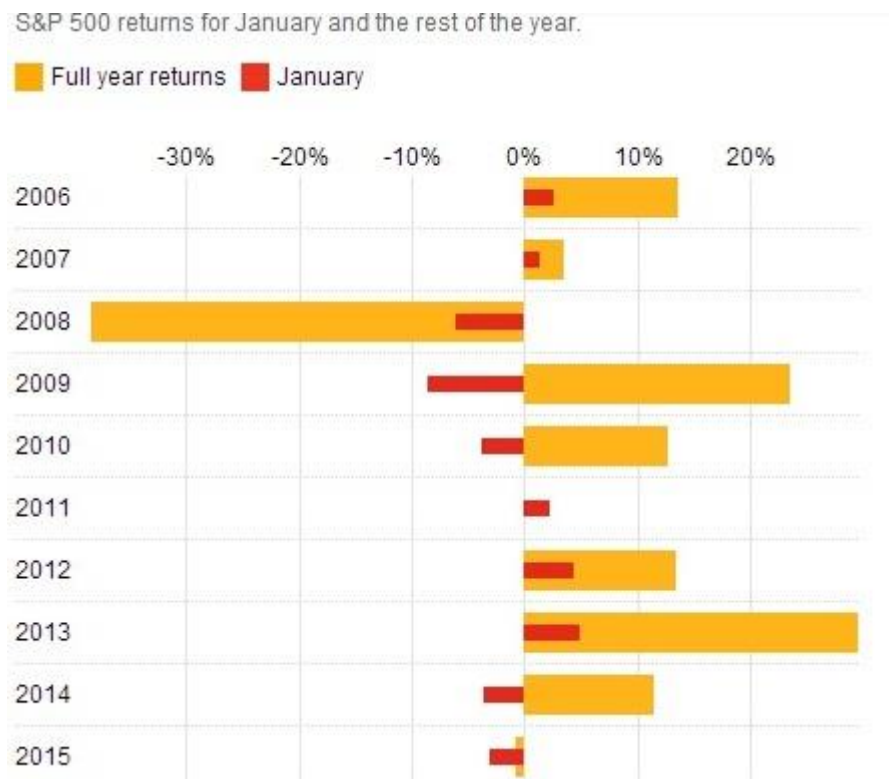


Sumber: Diolah dari berbagai sumber (2017).

Gambar 1.1

January Effect Pada IHSI di Indonesia Periode 2010-2014.

Pada Gambar 1.1 menunjukkan bahwa *January Effect* di Indonesia pada IHSI periode 2010-2014 tidak selalu terjadi pada setiap tahunnya. *January effect* hanya terjadi pada tahun 2012, 2013 dan 2014 saja dan paling tinggi terjadi pada tahun 2014 dengan tingkat *return* saham sebesar 3,38% dan IHSI jatuh pada tahun 2011 dikarenakan data ekonomi Amerika Serikat tercatat melemah dan kemudian diikuti dengan merosotnya harga minyak mentah dunia sehingga memicu kekhawatiran berdampak kepada ekonomi global.



Sumber: www.fortune.com

Gambar 1.2

January Effect pada S&P 500 di Pasar Saham Amerika Serikat Periode 2006-2015.

Pada Gambar 1.2 diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *January Effect* pada indeks saham S&P 500 di pasar saham Amerika Serikat periode 2006-2015.

Sebuah perusahaan sekuritas melakukan analisa terhadap data perdagangan IHSG dari tahun 2000 sampai tahun 2011 dan menemukan beberapa hal menarik, yaitu:

- a. Dalam rentang 11 tahun, terjadi 8 kali kenaikan harga yang mendukung fenomena *January effect*.

- b. Dalam rentang yang sama, terjadi 3 kali penurunan harga.
- c. Rata-rata *return* investasi IHSG pada rentang tersebut mencapai 2,4%.
- d. Probabilitas kejadian *January effect* pada rentang tersebut kira-kira mencapai 78%.

Di Indonesia penelitian mengenai adanya *January Effect* sudah banyak dilakukan sebelumnya namun selalu menghasilkan hasil yang beragam. Wijaya *et al.* (2013) menemukan bahwa pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi *January Effect*.

Wulandari (2014) melakukan penelitian pada indeks saham LQ45 pada tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia dan menemukan bahwa terdapat *January Effect*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sisdyani (2014) pada 82 perusahaan diperoleh hasil analisis data yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia, sehingga dapat disimpulkan bahwa di pasar modal Indonesia tidak terjadi *January effect*.

Maliasari (2013) melakukan penelitian untuk mengukur pengaruh antara fenomena *January Effect* yang terjadi pada tahun 2012 terhadap *Abnormal return* dan hasilnya menunjukkan bahwa *January Effect* terjadi pada periode 2012 berpengaruh terhadap *Abnormal return*.

Penelitian mengenai *January Effect* juga dilakukan pada tahun 2013 oleh Fitriyani dan Sari pada kelompok indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 menemukan bahwa bahwa fenomena *January effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia pada periode tersebut.

Fenomena *January Effect* juga terjadi pada pasar saham Amerika Serikat. Menurut Wira (2015), fenomena *January Effect* di pasar saham Amerika masih cukup efektif namun setelah itu mulai tidak signifikan efeknya. Hal tersebut kemungkinan disebabkan sudah banyak orang yang menggunakan rencana investasi yang terlindungi pajak, sehingga tidak perlu menjual saham di akhir tahun.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Haug dan Hirschey (2006) pada dokumen ekuitas Amerika Serikat menunjukkan bahwa *abnormal return* saham pada *small-cap stock* sangat konsisten setiap saat dan tampaknya tidak dipengaruhi oleh diberlakukannya Undang-Undang Reformasi Pajak tahun 1986. Penelitian tersebut memberikan perspektif baru untuk hipotesis *tax-loss selling* dan menunjukkan bahwa perilaku tersebut relevan dengan *January effect*.

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Tijmen Kampman dari Tilburg University pada tahun 2012 dengan menggunakan data indeks dari *Standards and Poor 500* (S&P 500) antara tahun 1975 dan 2000 membuktikan bahwa *January effect* tidak terjadi pada periode penelitian tersebut. Hal tersebut dibuktikan dengan tingkat probabilitas yang dihasilkan sebesar 0,05%.

Penelitian tentang *January effect* juga sudah banyak dilakukan di negara lainnya. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Gultekin dan Gultekin (1983) yang mempelajari *January effect* dengan menggunakan data dari 17 negara termasuk Amerika Serikat. Mereka menemukan bahwa di semua negara tersebut terjadi *return* yang relatif lebih tinggi di bulan Januari.

Guler (2013) juga melakukan penelitian mengenai *January effect* untuk mengetahui apakah *January effect* terjadi di negara Brazil, China, India, Argentina dan Turki. Dengan menggunakan data berupa *return* bulanan logaritmik dari setiap pasar yang digunakan mulai dari hari transaksi pertama hingga 31 Desember 2012 menunjukkan bahwa adanya *January effect* di China, Argentina dan Turki dan tidak ditemukan adanya *January effect* di Brazil dan India.

Dalam sudut pandang Islam, memanfaatkan *January effect* untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar diperbolehkan, karena dalam Islam dalam peredaran bulan, bintang dan matahari adalah tanda-tanda bagi orang yang memahaminya.

Dengan adanya hasil yang berbeda pada setiap penelitian yang dilakukan sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan untuk membuktikan apakah fenomena *January Effect* terjadi pada indeks saham LQ45, IHSG dan JII yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015.

1.2 Perumusan Masalah

Dari uraian latar belakang diatas, maka didapat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat fenomena *January Effect* pada indeks saham LQ45 periode 2010-2015?
2. Apakah terdapat fenomena *January Effect* pada IHSG periode 2010-2015?
3. Apakah terdapat fenomena *January Effect* pada indeks saham JII periode 2010-2015?

4. Apakah terdapat perbedaan *January Effect* yang signifikan pada indeks saham LQ45, IHSG dan JII?
5. Bagaimana pandangan Islam terhadap fenomena *return* saham *January effect* pada indeks saham LQ45, IHSG dan JII periode 2010-2015?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas , maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat fenomena *January Effect* pada indeks saham LQ45 periode 2010-2015.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat fenomena *January Effect* pada indeks saham IHSG periode 2010-2015.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat fenomena *January Effect* pada indeks saham JII periode 2010-2015.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *January Effect* yang signifikan pada indeks saham LQ45, IHSG dan JII.
5. Untuk mengetahui bagaimana pandangan Islam terhadap fenomena *return* saham *January effect* pada indeks saham LQ45, IHSG dan JII periode 2010-2015.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian terhadap fenomena *January Effect* ini dapat dimanfaatkan oleh :

- a. Investor, sebagai bahan rekomendasi atau pertimbangan dalam melakukan investasi.
- b. Bagi akademisi, penelitian ini menambah literatur di bidang Pasar Modal.
- c. Memberikan referensi bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian pada periode selanjutnya.