

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Januari merupakan bulan yang paling bermakna bagi semua orang di seluruh dunia karena merupakan bulan pertama dari tahun yang baru dimana setiap orang memasuki perioda yang baru dari kehidupan mereka. Hal itu terjadi pula pada perusahaan-perusahaan yang umumnya memasuki perioda baru dimulai dari bulan Januari, baik itu dalam hal pembukuan, operasi atau pun kegiatan lainnya. Seperti yang diketahui bahwa Januari merupakan awal pergantian tahun dan hari libur nasional di seluruh dunia, perusahaan-perusahaan dan kantor-kantor berhenti untuk beroperasi karena karyawannya libur, termasuk juga instansi pemerintah, sekolah, perguruan tinggi, dan pasar modal.

Uraian di atas dapat disimpulkan bahwa segala kegiatan perusahaan berhenti untuk sementara. Bagi perusahaan-perusahaan besar yang telah melakukan *go public*, bisa dikatakan masih terdapat kegiatan di dalam perusahaan itu yang tercermin dari naik turunnya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal sekalipun perusahaan sekuritas itu tutup. Saham merupakan tanda bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dimana pemegang saham menikmati keuntungan yang berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham.

Hal itu mengundang keanehan tersendiri dimana harga saham bisa melonjak naik atau merosot turun ketika perusahaan mulai beroperasi

kembali, dan menjadi semakin aneh mengingat sifat harga saham yang terus bekerja sebagai akibat dari permintaan dan penawaran investor. Perusahaan sekuritas yang tidak beroperasi menyebabkan keinginan untuk bertransaksi tertunda, kemudian keinginan untuk bertransaksi tersebut dicurahkan pada saat perusahaan dan perusahaan sekuritas mulai beroperasi kembali sehingga mengakibatkan adanya *abnormal return* pada bulan tersebut. Ulansari (2002) menyatakan bahwa fenomena tentang *abnormal return* pada bulan Januari pertama kali ditemukan oleh Rozeff dan Kinney pada tahun 1976, tetapi saat itu masih belum dapat dibuktikan dan dijelaskan kebenarannya, yang kemudian disebut dengan nama *January effect* (efek Januari).

Ulansari (2002) juga memaparkan berbagai macam teori yang telah dihipotesis untuk menjelaskan efek Januari seperti hipotesis penyeimbangan kembali portofolio dan hipotesis hilangnya pajak penjualan. Menurut Ulansari (2002), hipotesis hilangnya pajak penjualan menjelaskan bahwa mungkin seseorang melakukan penjualan saham yang merugi sebelum akhir tahun untuk mengenali jumlah modal yang hilang dan melakukan investasi kembali pada tahun berikutnya. Tetapi hipotesis tersebut diperlemah oleh Corhay, Hawawini, dan Michel (1987), serta Coutts (1997) yang berhasil menunjukkan bahwa besarnya return pada bulan Januari juga ada pada negara yang perioda finansialnya berbeda dengan akhir tahun pada kalender.

Studi lainnya mencoba untuk menjelaskan efek Januari melalui hipotesis penyeimbangan kembali portofolio. Hipotesis ini mengedepankan bahwa return yang tinggi untuk aset yang memiliki risiko di bulan Januari disebabkan oleh pergeseran sistematis dalam investor pemegang portofolio, terutama investor yang merupakan suatu lembaga, dengan maksud untuk mempercantik laporan keuangan melalui perbaikan harga pasar saham (*window dressing*) pada tahun berikutnya. Hipotesis penyeimbangan portofolio ini pada faktanya memiliki kontradiksi yang dijelaskan oleh Ritter dan Chopra (1989) bahwa keberadaan return Januari yang tinggi bukan hanya untuk pihak yang menanggung risiko tetapi juga untuk pihak yang bebas dari risiko.

Di dalam negeri sendiri telah dilakukan penelitian tentang efek Januari. Sindang (1997) yang mencoba mempelajari efek Januari dalam Jakarta Stock Exchange pada periode 1994-1997. Hasilnya ditemukan efek Januari hanya ada pada periode 1996 dan 1997 serta tidak semua saham dipengaruhi oleh efek Januari. Hasil tersebut memperkuat opini bahwa efek Januari tidak selalu ada tiap periodanya secara sistematis dan tidak untuk semua saham, tetapi efek Januari memiliki sifat musiman dan hanya ada untuk beberapa macam saham saja. Sindang (1997) juga menemukan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara efek Januari dengan ukuran perusahaan pada periode 1995 dan 1997.

Sharpe, Alexander, dan Bailey (1997) berpendapat tidak ada alasan yang jelas untuk memperkirakan return saham lebih tinggi pada

bulan tertentu dibanding pada bulan-bulan yang lainnya. Tetapi ada juga beberapa dari studinya yang memperhatikan return bulanan yang biasa terdaftar pada NYSE (*New York Stock Exchange*), dan menemukan pola musiman yang signifikan, khususnya return rata-rata bulan Januari yang lebih tinggi dibanding return di bulan lainnya. Penelitian itu mencoba untuk mengindikasikan rata-rata saham bulan Januari dan 11 bulan lainnya untuk berbagai perioda waktu. Meskipun awalnya perbedaan return hanya kecil, pada akhirnya mereka menemukan bahwa return rata-rata bulan Januari kira-kira 3 persen lebih tinggi dibanding return bulanan dari Februari sampai Desember.

Dari sudut pandang pemain pasar modal itu sendiri, masih terdapat pendapat-pendapat yang saling bertentangan satu sama lainnya, sebagian orang percaya efek Januari memang ada tetapi sebagian lainnya menganggap bahwa hal itu tidak lebih merupakan suatu kebetulan saja. Di Indonesia terdapat sejumlah 45 buah saham dalam setiap perioda tertentu yang dianggap sebagai saham yang paling likuid pada perioda tersebut dan biasa disebut dengan sebutan LQ45. Peneliti ingin menguji adanya efek Januari dengan menggunakan saham-saham pada LQ45 dan membuktikan hasil penelitian Sindang (1997) dengan judul **“Dampak Efek Januari Terhadap Saham-Saham yang Terdaftar Dalam LQ45”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti membatasi permasalahan dengan mengidentifikasi hal-hal di bawah ini.

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh para investor akibat efek Januari perioda 2006-2007?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa efek Januari?
3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata aktifitas volume perdagangan pada saham sebelum dan sesudah efek Januari?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Memperoleh gambaran tentang efek Januari dan kemungkinan terjadinya *abnormal return* dalam pasar modal.
2. Mengetahui ada atau tidaknya perbedaan harga pada saham sebelum dan sesudah efek Januari.
3. Mengetahui ada atau tidaknya perbedaan volume pada saham sebelum dan sesudah efek Januari.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang berguna bagi beberapa pihak.

1. Penulis

Penulis mendapat pemahaman tentang efek Januari dalam pasar modal khususnya tentang kenyataan ada atau tidaknya efek Januari.

2. Investor

Investor mendapat gambaran, pemikiran, dan referensi untuk bereaksi sebagaimana wajarnya.

3. Akademisi

Akademisi dapat menggunakan penelitian ini untuk menambah referensi dan mengembangkan penelitian mengenai efek Januari.

1.5 Rerangka Pemikiran

Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang relevan dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan volume dan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Perubahan return dari sekuritas dapat diukur dengan menggunakan harga sebagai perubahan nilai harga pada kurun waktu saat terjadinya peristiwa. Untuk mengetahui apakah pasar bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi, peneliti melakukan uji beda untuk membandingkan adanya perbedaan return sebelum dan sudah terjadinya peristiwa. Jika terdapat kelebihan return yang sesungguhnya, maka peristiwa tersebut menghasilkan return tidak normal (*abnormal return*). Hal ini berdampak kepada para investor dari saham-saham yang bersangkutan akan

menerima return tidak normal. Maka dapat dikatakan bahwa suatu peristiwa memiliki kandungan peristiwa. Sebaliknya, jika tidak terdapat kelebihan dari return yang sesungguhnya, maka peristiwa tersebut menghasilkan return yang normal. Hal tersebut menunjukkan tidak adanya return tidak normal yang diterima oleh para investor.

Kandungan peristiwa pada suatu fenomena selain tercermin pada perubahan harga juga terlihat pada perubahan volume perdagangan saham di pasar modal. Untuk melihat perubahan volume perdagangan saham dilakukan dengan mengukur aktifitas volume perdagangan saham dan melakukan uji beda untuk melihat reaksi pasar sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa.

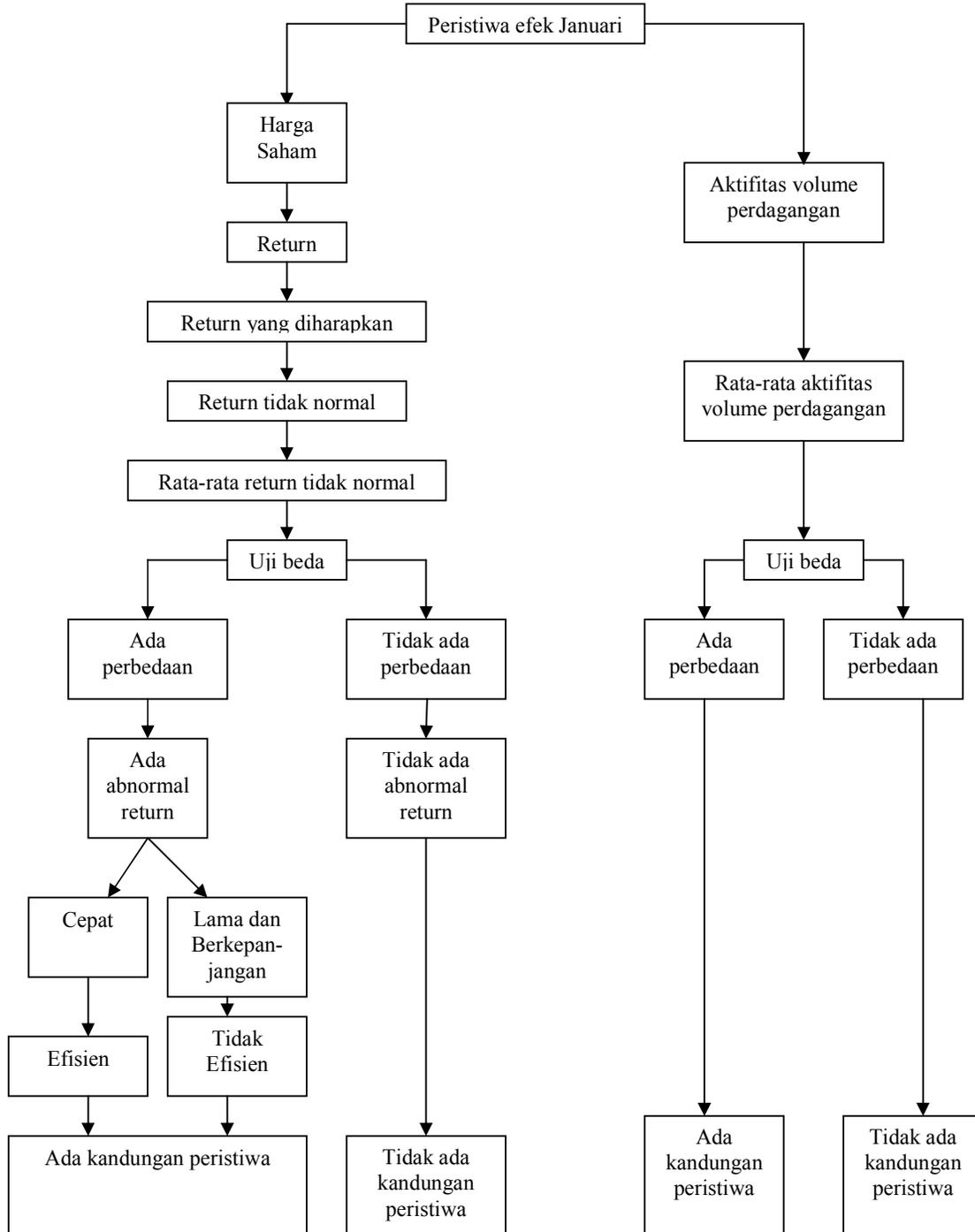
Jika terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa dapat dikatakan bahwa terjadinya peristiwa memiliki kandungan peristiwa. Sebaliknya, jika tidak terdapat perbedaan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa maka adanya peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan peristiwa.

Pada umumnya pengujian kandungan peristiwa juga hanya menguji reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang ada dalam peristiwa, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak

ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi dalam peristiwa yang terjadi. Atau, jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* dan menuju ke harga keseimbangan yang baru.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dibuat skema pada Gambar 1.1.

Gambar 1.1
Rerangka Pemikiran



Disadur dari: Lionadi (2002) dan Hartono (2005).