

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal saat ini merupakan pilihan investasi yang semakin digemari oleh orang yang memiliki kelebihan dana (investor). Pasar modal dapat pula dijadikan jembatan untuk investor menginvestasikan dana mereka. Pasar modal termasuk bagian instrument keuangan jangka panjang yang disiapkan untuk memperjual belikan saham, obligasi, serta surat berharga lainnya.

Seiring dengan berjalannya waktu, adanya perkembangan konsep pasar modal ialah konsep pasar modal efisien. Husnan (2015) mengartikan pasar modal efisien sebagai pasar dimana harga sekuritasnya dapat menggambarkan semua informasi yang berkaitan. West 1975 dalam Sunariyah (2011) memilah *internal* dengan *external efficiency*. *External efficiency* memperlihatkan pasar ada pada kondisi seimbangan, maka keputusan penjualan serta pembelian saham yang didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar tidak dapat memberikan profit diatas rata-rata. Sebaliknya *internal efficiency* memperlihatkan suatu pasar modal tidak hanya memberikan harga yang akurat namun dengan biaya serendah mungkin dapat pula memberikan jasa yang dibutuhkan para penjual dan pembeli.

Pasar modal yang efisien memiliki pola tidak tentu, harga-harga mengikuti gerakan *random walk* atau dapat dikatakan pula pola acak. Pada teori *random walk* menyebutkan pergerakan saham di masa lampau tidak bisa digunakan untuk memperkirakan harga yang akan datang, pergerakan harga hari ini adalah prediksi

terbaik untuk harga esok hari. Pasar efisien bereaksi dengan cepat atas informasi yang signifikan. Pasar modal dikatakan lebih efisien apabila informasi baru dapat tergambar pada harga sekuritas dengan cepat. Oleh karena itu, investor dikatakan tidak mungkin mendapatkan keuntungan diatas normal atau disebut *abnormal return* secara terus-menerus pada saat bertransaksi di bursa efek (Husnan 2015). Dengan demikian disimpulkan bahwa pasar efisien, pasar dengan cepat dapat mencapai keseimbangan baru disebabkan karena bereaksi atas informasi yang masuk dengan cepat pula.

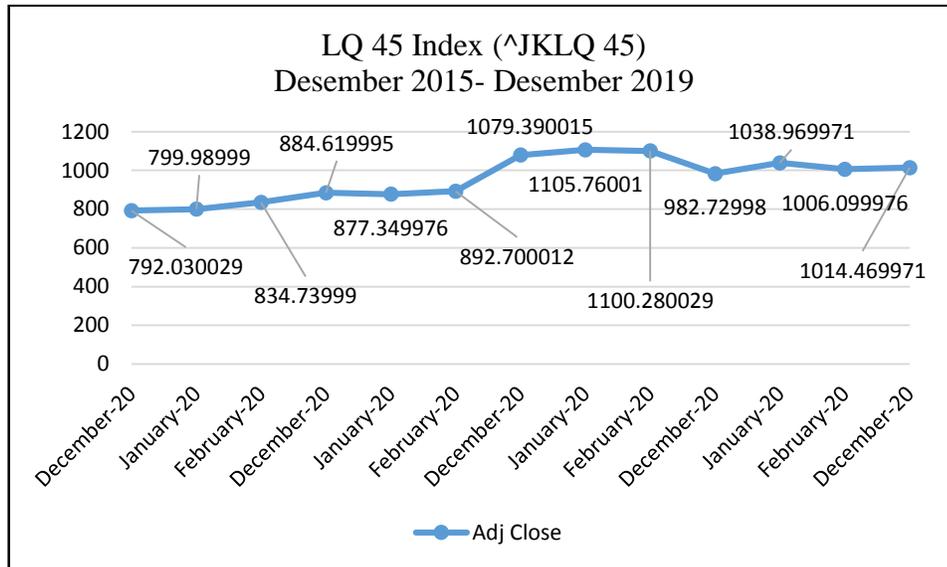
Penggolongan efisiensi pasar modal menjadi tiga bentuk yang disebut *efficient market hypothesis* dipaparkan pertama kali oleh Fama 1970 dalam Husnan (2015), diantaranya sebagai berikut: Pertama, bentuk efisiensi lemah dimana pasar secara penuh harga-harga dari sekuritasnya berdasarkan atas informasi yang lalu. Dengan menggunakan informasi yang lalu investor tidak akan mendapatkan keuntungan diatas rata-rata dalam bentuk pasar seperti ini. Kedua, efisiensi setengah kuat (*semi-strongform*) yaitu, secara penuh harga-harga sekuritasnya berdasarkan atas semua informasi yang dipublikasikan. Dalam rentan waktu yang lama informasi yang dipublikasikan tidak bisa memberikan investor tingkat profit lebih dari rata-rata. Ketiga, efisiensi kuat (*strongform*) yaitu, kondisi pasar dimana harga sekuritasnya secara keseluruhan menggambarkan informasi yang telah dipublikasi maupun informasi yang khusus. Pada bentuk ini, investor tidak ada yang mampu mendapatkan perkiraan tentang saham yang lebih baik.

Berbanding terhadap konsep efisiensi pasar, ada beberapa penelitian yang mengemukakan suatu fenomena yang berlawanan dengan hipotesis pasar efisien yaitu

terdapat adanya anomali. Anomali istilah lain gangguan ialah suatu kondisi dimana pasar saham bereaksi dengan sesuatu yang bukan bagian dari konsep pasar efisien. Anomali bisa terdapat pada semua bentuk pasar efisiensi, baik dalam bentuk lemah, semi kuat, ataupun bentuk kuat. Didalam teori keuangan, anomali digolongkan menjadi empat bentuk. Keempat anomali tersebut ialah anomali peristiwa, anomali musiman, anomali perusahaan, serta anomali akuntansi.

Beberapa penelitian mengemukakan bahwa adanya perbedaan *return* saham diakibatkan dampak dari bulan perdagangan. Dari keempat anomali yang telah disebutkan, anomali yang sering mengganggu efektifitas pasar modal adalah *seasonal anomalies* atau anomali musiman yang mana anomali ini sering diteliti dampaknya atas *return* saham perusahaan. Adapun yang merupakan bagian dari anomali musiman ialah *January Effect*. Berikut grafik perkembangan harga saham Index LQ45 pada saat Adj Close periode Desember 2015- Desember 2019.

Gambar 1.1
Grafik Perkembangan Harga Saham



(Sumber: Data diolah oleh peneliti dari Yahoo Finance)

Berdasarkan pengamatan grafik diatas, Januari 2016 harga saham berada pada kisaran 799.99 cenderung naik dibandingkan Desember 2015 yakni 792.03. Begitupun pada Januari 2018 harga saham kisaran 1105.76 cenderung meningkat signifikan dibandingkan bulan Desember 2017 dengan *price* diangka 1079.39. Inilah yang biasa disebut dengan *January Effect*.

January Effect ialah situasi yang terjadi dipasar modal yang mana dibulan Januari cenderung rata-rata *return* pengembalian bulanannya lebih tinggi dibanding dengan bulan lainnya. Pada bulan Januari setiap perusahaan memulai kegiatan baru ditahun yang baru, dengan adanya rekasi perusahaan terhadap keinginan setiap investor untuk mendapatkan *abnormal return*, reaksi tersebut dapat menimbulkan reaksi terhadap harga saham.

Sharpe (1995) mengatakan ada tiga faktor penyebab adanya kondisi *January Effect*, diantaranya sebagai berikut. *Tax-loss selling* ialah suatu kejadian dimana para investor menjual saham-saham yang dimaksudkan untuk memperbaiki laporan keuangan dimana dapat berakibat kepada pengurangan pajak diakhir tahun. Selanjutnya *window dressing*, hampir sama dengan *tax-loss selling* yaitu menjual saham-saham, akan tetapi bedanya ialah bertujuan untuk memperbaiki potofolio perusahaan supaya terlihat baik diakhir tahun. Terakhir *small stock beta* dimana kecondongan yang terjadi ketika dibulan Januari, dimana perusahaan yang berkapitalis kecil lebih memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang berkapitalis besar.

Tax-loss selling dengan *window dressing* mengambil kesimpulan bahwa saham-saham yang beredar dipasaran pada saat akhir tahun saham ialah saham yang memiliki hasil yang buruk, maka berakibat pada kegiatan jual beli dipasar saham menurun. Saat kegiatan jual beli saham sudah menurun diakhir tahun, oleh karena itu agar memperbaiki kondisi tersebut diawal tahun perusahaan akan memancing reaksi pasar dengan melempar saham-saham yang bernilai tinggi maka kondisi perdagangan cenderung akan lebih tinggi, disebabkan keyakinan investor jika saham yang dilemparkan diawal tahun prospektif memberikan hasil yang lebih bagus dibandingkan dengan bulan lainnya.

Beberapa penelitian mengatakan adanya kejadian yang tidak sama dengan hipotesis pasar efisien, maka timbul *abnormal return* karena peristiwa tertentu. *Return* saham pula dipengaruhi oleh kondisi lingkungan maupun kejadian tertentu diluar pasar

saham. Munculnya *January Effect* bisa ditemukan dengan adanya *return* tidak normal atau (*abnormal return*). Jika suatu pengumuman memuat informasi, pasar diharapkan bisa bereaksi atas informasi tersebut. Dapat pula dikatakan jika terjadi *January Effect* para investor kemudian bisa menikmati *abnormal return*.

January Effect bisa dipaparkan juga dengan besarnya volume perdagangan saat peristiwa. Volume perdagangan adalah salah satu media yang bisa dipergunakan untuk melihat reaksi pasar modal atas informasi. Volume perdagangan saham bisa dihitung menggunakan *Trading Volume Activity* dimana (TVA) yakni instrument yang dapat dipergunakan untuk melihat reaksi pasar modal atas informasi ketika banyak transaksi yang terjadi dipasar modal. Volume perdagangan menunjukkan transaksi yang terjadi hampir di setiap bulan, kondisi *january effect* dapat menjadikan pasar begitu aktif di bulan Januari.

Indah Fitriyani & Maria Ratna (2013) mengungkapkan selama tahun 2009-2011 dilihat dari *abnormal returnnya January Effect* terjadi pada kelompok saham LQ45 di BEI, sedangkan *trading volume activity* tidak terjadi periode tersebut. Aprilia & Ardhani (2014) menyatakan bahwa di pasar modal Indonesia tidak terjadi *January effect* dikarenakan tidak terdapat perbedaan *return* saham di bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia. Ni Kadek & Henny Rahyuda (2019) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham maka menyimpulkan bahwa fenomena ini tidak terjadi di pasar modal Indonesia.

Dari penelitian sebelumnya memunculkan hasil yang berbeda terhadap kondisi pasar modal Indonesia. Perlunya penelitian ini dilakukan kembali yaitu adanya ketidak konsistenan hasil. Selain itu penulis merasa bahwa didalam mata kuliah tidak didapatkan secara mendalam materi mengenai *January Effect* ini, sehingga membuat penulis tertarik ingin mengetahui lebih banyak lagi mengenai *January Effect*.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan periode data penelitian berdasarkan 5 tahun terakhir dengan judul “**Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Fenomena *January Effect* (Studi pada Kelompok Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diadakannya penelitian ini, maka masalah yang dapat di rumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* Saham antara sebelum dan sesudah *January Effect* tahun 2015-2019?
2. Apakah terdapat perbedaan Volume Perdagangan Saham antara sebelum dan sesudah *January Effect* tahun 2015-2019?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah pada penelitian ini, maka tujuan yang dicapai dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* Saham antara sebelum dan sesudah *January Effect* tahun 2015-2019.

2. Untuk mengetahui perbedaan Volume Perdagangan Saham antara sebelum dan sesudah *January Effect* tahun 2015-2019.

D. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat baik dari segi praktis maupun akademis:

1. Manfaat Praktis

Hasil penelitian diharapkan bisa bermanfaat sebagai sumber informasi untuk perusahaan yang dapat dijadikan salah satu bahan pertimbangan serta rekomendasi dalam melakukan keputusan kegiatan investasi di pasar modal.

2. Manfaat Akademis

Hasil penelitian diharapkan bisa memberikan tambahan pengetahuan serta dijadikan referensi tambahan untuk pengembangan serta masukan bagi peneliti selanjutnya pada bidang yang sama.

E. Kerangka Pemikiran

1. *January Effect*

Menurut Ismanthono (2010) dalam teori ada suatu fenomena hari atau bulan tertentu dimana dalam setiap tahun harga saham akan bergerak cenderung naik atau melemah, teori ini dikatakan dengan *calendar effect*. *January effect* salah satu fenomena yang biasanya sering terjadi di awal tahun dimana pasar modal cenderung ramai, saham-saham yang diperdagangkan meningkat, harga akan naik dan memberi keuntungan bagi para investor yakni *return* yang tidak normal. *January effect* merupakan anomali atau penyimpangan dari konsep pasar modal efisien. Pasar yang

efisien bereaksi dengan cepat atas informasi yang relevan. Penyebab *January effect* (Sharpe, 1995) yakni menghindari pajak akhir tahun, memperbaiki portofolio agar terlihat baik dan kecenderungan yang terjadi perusahaan kecil dapat memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar.

January effect dapat ditunjukkan dengan adanya *return* tidak normal. Dimana jika terjadi *January Effect* para investor akan menikmati *abnormal return*. *January Effect* bisa dijelaskan juga dengan besarnya volume perdagangan pada saat peristiwa untuk mengetahui jumlah lembar saham yang meningkat, apabila dikatakan meningkat maka *January Effect* terjadi.

2. Pengaruh *January effect* terhadap *Abnormal Return*

Abnormal return ialah terjadinya tingkat kerugian atau keuntungan yang tidak normal jika pasar modal dilihat dengan menggunakan kaca mata biasa (Hartono, 2010) dalam Nadhila (2018). *Abnormal return* merupakan informasi yang mampu mempengaruhi keputusan investasi investor diperoleh dari dampak yang muncul ketika terjadi suatu peristiwa.

Penelitian sebelumnya Indah dan Maria (2013) menunjukkan bahwa adanya perbedaan signifikan antara *abnormal return* bulan Januari dengan bulan lainnya, bisa diartikan *January effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan menurut Ni Kadek Ema Yunita (2019) hasil penelitian memperlihatkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan selain Januari maka disimpulkan bahwa *January effect* tidak terjadi di pasar modal Indonesia pada periode Februari 2013 sampai Januari 2018.

3. Pengaruh *January effect* terhadap *Volume Perdagangan Saham*

Volume perdagangan saham ialah keseluruhan lembar saham yang diperjual belikan di pasar saham saat periode tertentu. Selain *abnormal return*, volume perdagangan saham atau *trading volume activity* dapat dipergunakan sebagai instrument untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui aktivitas volume saham yang diperjual belikan di pasar saham. Selain itu juga merupakan salah satu dari alat ukur likuiditas saham. *January effect* sebagai suatu peristiwa musiman yang di harap investor mungkin terjadi, dapat menyebabkan saham-saham yang diperjual belikan meningkat. Dalam hal ini pula, *January effect* dapat dijabarkan dengan besarnya volume perdagangan pada saat kejadian.

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Subhan (2016) menunjukkan *trading volume activity* signifikan terjadi pada tahun 2013 sampai dengan 2015 secara berturut-turut dengan kata lain *January effect* terjadi di tahun 2013 sampai dengan 2015. Sedangkan menurut Rohmi Saofiah, dkk (2019) menunjukkan bahwa *January effect* tidak terjadi di perusahaan kelompok saham LQ 45 dilihat *trading volume activity* di BEI periode 2010-2016.

F. Penelitian Terdahulu

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Muhammad Subhan (2016)	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah <i>January Effect</i> pada Saham Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i> Volume Perdagangan Saham	Hasil penelitian menunjukkan perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan terjadi hanya pada tahun 2013 dan tahun 2014. Sedangkan dari tahun 2013 sampai dengan 2015 volume perdagangan saham signifikan terjadi secara berturut-turut.
2.	Rohmi Saofiah, dkk (2019)	Analisis <i>January Effect</i> ditinjau dari <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> pada Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016	<i>Abnormal Return</i> <i>Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dilihat dari <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> fenomena <i>January effect</i> tidak terjadi pada perusahaan kelompok saham LQ 45 di BEI periode 2010-2016
3.	Indah Fitriyani dan Maria M. Ratna Sari (2013)	Analisis <i>January Effect</i> pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011	<i>Return Saham</i> <i>Abnormal Return</i> <i>Trading Volume Activity</i>	Hasil pengujian <i>one way anova</i> menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada <i>return</i> saham dan <i>abnormal return</i> oleh sebab itu fenomena <i>January effect</i> terjadi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada <i>trading volume activity</i> , <i>January effect</i> tidak menunjukkan perbedaan signifikan sehingga dikatakan tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia.
4.	Indrayani (2019)	Analisis Fenomena <i>January Effect</i> pada Saham Sektor	<i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat fenomena <i>January effect</i> pada saham

		Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)		sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
5.	Ni Made W Pradnyaparamita dan Henny Rahyuda (2017)	Pengujian Anomali Pasar <i>January Effect</i> pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> saham bulan Januari dengan bulan lainnya selama periode Februari 2009 sampai Januari 2014.
6.	Ni Kadek Ema Yunita dan Henny Rahyuda (2019)	Pengujian Anomali Pasar (<i>January Effect</i>) di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham bulan Januari dengan bulan lainnya sehingga menyimpulkan bahwa fenomena <i>January Effect</i> tidak terjadi di pasar modal Indonesia selama periode Februari 2013 hingga Januari 2018.
7.	Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014)	Analisis <i>January Effect</i> di Pasar Modal Indonesia	<i>Abnormal Return</i>	Hasil pengujian dengan menggunakan one way anova menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara <i>return</i> saham bulan Januari dengan <i>return</i> saham bulan selain Januari sehingga dapat disimpulkan bahwa di pasar modal Indonesia tidak terjadi <i>January effect</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012.

(Sumber: Data diolah Peneliti)

Dari Tabel 1.1 diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian ini memiliki persamaan serta perbedaan dari penelitian sebelumnya. Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yakni pada variabel penelian.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu ialah waktu penelitian, metode analisis data, objek penelitiannya serta periode pengamatan atau *event window*nya.

G. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran serta hasil penelitian terdahulu, maka penulis mengemukakan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1:

H₀: Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah *January Effect* tahun 2015-2019.

H: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah bulan *January Effect* tahun 2015-2019.

Hipotesis 2:

H₀: Tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *January Effect* tahun 2015-2019.

H: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah bulan *January Effect* tahun 2015-2019.

H. Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang diajukan, maka model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1.2

Kerangka Hipotesis model penelitian *Abnormal Return* saham dan VolumePerdagangan Saham pada Fenomena *Janury Effect*