

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan serta kemajuan yang sangat pesat sejak tahun 1989 setelah pemerintah mengambil keputusan dalam bidang keuangan akhir tahun 1988. Keputusan pemerintah di akhir tahun 1988 dalam bidang keuangan telah mengizinkan pemodal asing untuk membeli saham-saham yang diperjualbelikan dipasar modal Indonesia, dan hal tersebut berdampak positif terhadap aktivitas perdagangan saham yang semakin meningkat. Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*), maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001:3).

Alasan perusahaan mengikuti perdagangan saham pada umumnya karena kesulitan masalah keuangan, perusahaan yang struktur modalnya sebagian besar terdiri dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri, maka pada suatu saat akan perlu mengadakan restrukturisasi struktur modalnya. Hal ini disebabkan sumber dana dari hutang (pinjaman) memiliki konsekuensi berupa kewajiban membayar beban tetap berupa bunga, sedangkan sumber dana yang berasal dari modal sendiri (saham) tidak mempunyai beban tetap seperti hutang. Salah satu cara yang dapat ditempuh dalam restrukturisasi modal adalah dengan menjual saham ke masyarakat.

Para investor sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka tentunya sangat memerlukan tersedianya informasi yang diperlukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan tertinggi dengan tingkat resiko tertentu. Kesalahan dalam pemilihan saham akan berpengaruh terhadap *return*, sehingga *return* yang diperoleh dari portofolio tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Keputusan pilihan investasi yang dilakukan oleh investor lebih banyak mengacu pada pertimbangan aspek fundamental perusahaan berupa emiten yang berkinerja baik atau yang dapat memberikan *dividend* menarik.

Perubahan harga saham yang terjadi di pasar modal berfungsi untuk menunjukkan besarnya nilai keuntungan dari suatu investasi saham. Hal ini seringkali menjadi obyek yang menarik untuk dianalisis. Ketepatan prediksi perubahan harga saham merupakan tujuan yang diharapkan dari pelaku pasar modal. Prediksi dan analisis saham umumnya meliputi reaksi suatu saham atas adanya informasi, nilai perubahan harga (*return* saham), dan jangka waktu harga saham bertahan. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar tersebut adalah efisien sehingga kesalahan resiko berinvestasi dapat ditekan seminimal mungkin, karena terdapat hubungan yang searah dan linear antara resiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi (Tandelilin, 2001:1).

Perubahan pada iklim makro sangat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Sharpe (1995), ada tiga perangkat faktor

yang dikelompokkan dalam faktor makro ekonomi, yaitu : (1) Indikasi aktivitas ekonomi agregat (penjualan agregat, nilai tukar mata uang, GNP); (2) Tingkat inflasi; (3) tingkat suku bunga. Pada saat terjadi krisis ekonomi dan naiknya harga minyak dunia, beberapa sektor industri di BEI mengalami penurunan. Pada sisi lain, beberapa sektor justru mengalami peningkatan dan menghasilkan *return* yang cukup tinggi.

Model pasar yang efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) didefinisikan sebagai pasar yang semua harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia (Bodie *et al.*, 1998: 232). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dalam pasar efisien, investor akan sulit untuk mendapatkan informasi asimetris (*asymmetric information*) yang digunakan untuk memperoleh keuntungan di atas keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Dalam kenyataannya tidak ditemukan pasar modal yang sepenuhnya efisien karena sulit untuk mencegah bocornya informasi baru ke pasar. Berdasarkan informasi yang tersedia di pasar, bentuk efisiensi pasar modal dibagi ke dalam tiga bentuk, yaitu (1) bentuk lemah (*weak form*), pasar mencerminkan semua informasi masa lalu (*historical information*); (2) bentuk setengah kuat (*semi strong form*), pasar mencerminkan semua informasi yang hanya tersedia untuk public (*Public Information*); dan (3) bentuk kuat (*strong form*), pasar mencerminkan semua informasi yang relevan termasuk informasi internal (Fama, 1970).

Dalam bentuk pasar setengah kuat, penyebaran informasi yang tidak simetris di pasar menyebabkan terjadi *abnormal return* pada keadaan-keadaan seperti saat pengumuman *devident*, penerbitan saham baru, akuisisi, penerbitan obligasi, pengumuman *stock split*. Pada bentuk efisiensi pasar bentuk lemah ditemukan adanya bukti anomali pasar. Anomali pasar ini merupakan reaksi yang berlebihan dari investor terhadap suatu informasi yang masuk akan membuat pasar menjadi tidak efisien, karena investor menjadi tidak rasional (syarat pasar efisien tidak terpenuhi). Akibatnya, dalam pasar ditemukan bukti-bukti penyimpangan seperti tingkat keuntungan saham yang buruk lebih unggul daripada saham unggulan. Bukti penyimpangan di atas kemudian membentuk suatu pola musiman karena terjadi pada saat tertentu saja (Chopra *et al.*, 1992).

Anomali ini dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*. Berlawanan dengan konsep *EMH*, banyak penelitian pada beberapa pasar saham yang menyebutkan adanya beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan *EMH*, sehingga terjadi adanya *abnormal return* karena peristiwa tertentu. *Return* saham juga dipengaruhi oleh keadaan lingkungan atau peristiwa-peristiwa tertentu di luar pasar saham. Salah satu bentuk anomali yang mendapat perhatian untuk diteliti adalah pengaruh akhir tahun atau dikenal dengan nama *January effect*.

Penyebab dari adanya *January effect* adalah opsi jual saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun dengan pengurangan pajak. Pada akhir tahun banyak penasihat investasi yang menyarankan investor untuk menjual saham yang

mengalami kerugian sebelum akhir tahun, dan pada awal tahun membeli saham yang sama. Tindakan ini menciptakan pengurangan pajak (*Tax loss*) untuk investor. Jika jumlah *Tax loss* tersebut substansial maka dapat digunakan untuk menutup biaya transaksi yang terjadi. Tindakan menjual di akhir Desember dan membeli di awal bulan Januari inilah yang menyebabkan penurunan di bulan Desember dan kenaikan di bulan Januari, sehingga menciptakan *return* yang tinggi di bulan Januari.

Banyak penelitian yang mengindikasikan adanya *January effect* dan banyak pula argumen yang mencoba untuk menjelaskan penyebabnya. Penelitian Rozeff dan Kinney (1976) terhadap rata-rata tingkat keuntungan bulanan saham pada *NYSE* menemukan adanya efek musiman, rata-rata tingkat keuntungan pada bulan Januari lebih tinggi dari pada bulan-bulan lainnya. Secara lebih mendetail diketahui rata-rata tingkat keuntungan pada bulan Januari hampir 3% lebih tinggi daripada bulan Februari hingga Desember. Penelitian di atas kemudian didukung oleh hasil studi Rogalski (1984) yang mengemukakan adanya hubungan yang menarik antara *day of the week effect* dengan *January effect*. Rata-rata *return* Senin dalam bulan Januari adalah positif, sementara *return* senin di bulan lainnya adalah negatif. Ini menunjukkan fenomena *Monday effect* menghilang pada bulan Januari (*Rogalski effect*). Penelitian yang dilakukan Keim (1983) yang mengindikasikan lima hari pertama transaksi pada bulan *January effect*

merupakan bentuk penyimpangan pasar terhadap model pasar efisien. Januari sebagai penyumbang *abnormal return* saham yang paling tinggi pada bulan tersebut. Keim (1986) memperkuat penemuannya terdahulu menemukan bahwa 50% dari *return* yang berbeda terkonsentrasi pada Januari.

Return saham-saham yang mengalami *January effect* akan mengalami kenaikan yang signifikan dalam transaksi pada awal tahun. Fenomena ini diidentifikasi terjadi berulang-ulang sehingga mempengaruhi perilaku investor pasar modal, terutama pada saat menghadapi pergantian tahun (Reinganum, 1983).

Bentuk penyimpangan ini ternyata tidak hanya menjadi milik satu negara tertentu. Awalnya, *January effect* ditemukan hanya pada bursa-bursa Amerika, ternyata dalam studi lain diketahui negara-negara Eropa dan Asia juga mengalami bentuk penyimpangan tersebut. *January effect* yang ditemukan di Eropa dan Asia ternyata lebih tinggi daripada yang ada di Amerika (Gultekin dan Gultekin, 1983).

Penelitian yang dilakukan oleh Sukamulja dan Hermawan (2003) tentang pengujian *January effect* terhadap *return* saham sektor manufaktur didapatkan bahwa tidak ditemukan bukti yang kuat bahwa terjadi perbedaan *return* pada pasangan bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya. Sebaliknya terdapat indikasi perbedaan *return* bulanan yang signifikan terjadi pada pasangan *return* bulan Juni dengan bulan lainnya atau antara pasangan *return* bulan September dengan bulan lainnya. Perbedaan *return* kedua bulan (Juni dan September) masing-masing

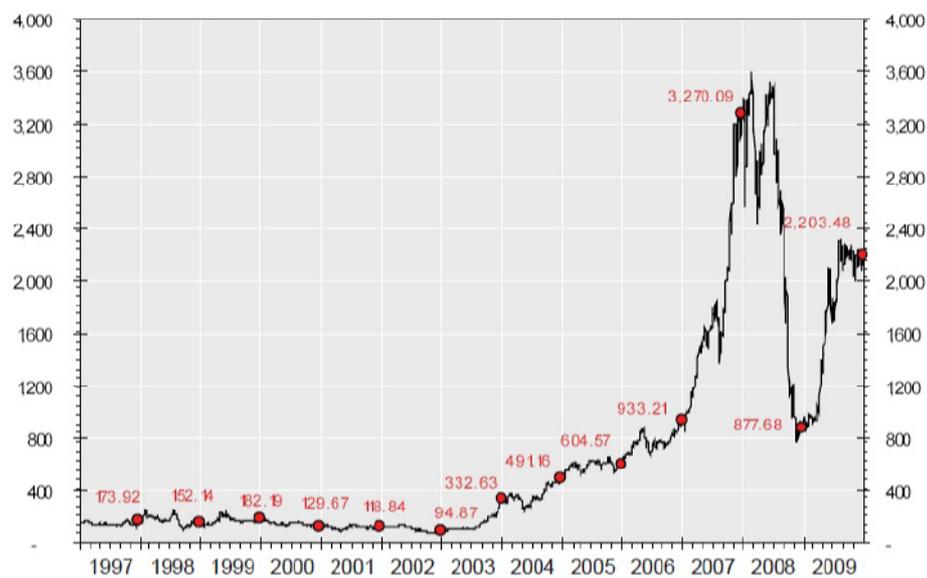
memiliki perbedaan dengan bulan Januari, sehingga untuk BEI terdapat indikasi terjadinya *June effect* atau *September effect*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kamaludin (2008) tentang fenomena anomali *January effect* di pasar saham Asian (India, Sri Lanka, Hong Kong, Indonesia, Pakistan, Malaysia, Korea Selatan, Jepang, Philippina, Russia, Thailand, China, Singapura, dan Taiwan) dengan menggunakan metode *GARCH* dan *ANOVA*, menunjukkan bahwa anomali *January effect* hanya terjadi di dua bursa saham, yaitu Pakistan pada jam perdagangan dan Thailand baik pada jam perdagangan maupun pada jam libur perdagangan.

Penelitian mengenai *Risk and January effect* dengan menggunakan metode *GARCH* mengindikasikan dengan kuat bahwa tidak ada resiko yang lebih tinggi dalam bulan Januari, dan dalam kenyataannya tidak ada bukti yang jelas bahwa kondisi volatilitas dalam bulan Januari kelihatan lebih tinggi (Sun dan Tong, 2010).

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas, terutama penelitian yang dilakukan oleh Sukamulja dan Hermawan (2003), Kamaludin (2008) serta Sun dan Tong (2010), maka perlu dilakukan penelitian lain mengenai ada tidaknya *January effect* di BEI untuk lebih memperkuat hasil penelitian sebelumnya. Ada beberapa sektor yang menarik untuk dianalisis, salah satunya adalah sektor pertambangan. Sektor pertambangan di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir

menunjukkan adanya peningkatan harga saham-saham pertambangan yang menyebabkan indeks sektoral pertambangan terus bergerak naik. Pada tahun 2007 indeks berada pada level tertinggi 3.270,09 dan pada tahun 2008 mengalami penurunan pada level 877,68.



Gambar 1. Pergerakan Indeks Sektor Pertambangan periode 1997 - 2009
Sumber dari buku panduan indeks (2010)

Pada tahun 2005 pendapatan negara dari sektor pertambangan sebesar 17,69 triliun meningkat sebesar 68,6% menjadi 29,82 triliun di tahun 2006 dan meningkat sebesar 12,8% menjadi 37,34 triliun di tahun 2007 dan 42,14 triliun di tahun 2008 (BEI, 2010). Meskipun pada Semester II, terjadi penurunan karena ada krisis *supreme mortgage* di Amerika mempengaruhi semua bursa di dunia tidak terkecuali Indonesia, akan tetapi tetap ada peningkatan di tahun 2008.

Selama periode 2003 – 2010 ada 13 perusahaan pertambangan yang *listing* di BEI. Ketiga belas perusahaan tersebut adalah PT. Arona Bina Sejati Tbk

(ARTI), PT. ATPK Resources Tbk (ATPK), PT. BUMI Resources Tbk (BUMI), PT. Citatah Tbk (CTTH), PT. Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), PT. Energi Mega Tbk (ENRG), PT. Indonesia Nikel Corporation (INCO), PT. Medco Energi Tbk (MEDC), PT. Mitra investindo Tbk (MITI), PT. Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA), PT. Petrosea Tbk (PTRO), PT. Resources Alam Indonesia Tbk (KKGI), dan PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM).

1. Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

“ Bagaimana *abnormal return* dan volatilitas *return* di bulan Januari pada saham perusahaan pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2003 – 2010 ? “

2. Batasan masalah

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka penulis membatasi masalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya ditujukan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara terus menerus.
2. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2010 dengan menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) harian.

3. Penelitian ini dilakukan pada periode 2003 sampai dengan 2010 karena selama periode tersebut peneliti mendapatkan sampel untuk diuji sebanyak 13 perusahaan pertambangan. Jika dilakukan sebelum periode 2003, maka sampel perusahaan yang didapat lebih sedikit dan data sangat minim yang ada di Bursa Efek Indonesia.
4. Penelitian ini tidak dipengaruhi oleh setiap kebijakan-kebijakan perusahaan, seperti : pembagian *dividend* oleh perusahaan, *stock split* saham, *right issue* dalam periode penelitian.

3. Keaslian Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian ini menggunakan sampel data yang lebih baru yaitu untuk perusahaan-perusahaan pertambangan yang secara terus menerus terdaftar di BEI untuk periode 1 Januari 2003 sampai 31 Desember 2010.
2. Permasalahan yang diteliti adalah mengenai *abnormal return* dan volatilitas pada *January effect*.
3. Metode yang digunakan adalah dengan ANOVA dan *Independent t test*.

B. Manfaat dan Tujuan Penelitian

1. Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai *January effect* pada perusahaan sektor pertambangan ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Secara teoritis, sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya di bidang pasar modal.
2. Dengan penelitian mengenai *January effect* terhadap *abnormal return* dan volatilitas diharapkan bagi peneliti dapat menerapkan ilmu dan teori yang diperoleh selama kuliah.
3. Bagi calon investor, investor, dan analis keuangan dapat berguna sebagai bahan dalam mempertimbangkan untuk investasi di masa yang akan datang.
4. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam mempertimbangkan penetapan keputusan yang berkaitan dengan harga saham pada pasar modal di Indonesia khususnya PT Bursa Efek Indonesia (PT BEI).
5. Bagi pihak lain, dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dan informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal Indonesia.

2. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis *abnormal return* dan volatilitas di bulan Januari (*January effect*) pada saham-saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI mulai tahun 2003 – 2010.

C. Sistematika Penulisan

Laporan hasil penelitian ini akan ditulis dalam lima bab, yang pembahasannya saling berkesinambungan dan diperjelas dengan beberapa sub bab yang nantinya akan membentuk suatu karya ilmiah yang sistematis, dimana lima bab tersebut meliputi :

BAB I PENDAHULUAN

Bab satu berisi tentang penjelasan latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab dua berisi tentang tinjauan pustaka yang berisi penelitian-penelitian sebelumnya yang sejenis dengan penelitian yang akan dilakukan, landasan teori tentang teori-teori yang berhubungan dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab tiga berisi tentang metode penelitian yang menguraikan tentang spesifikasi sampel, metode pengumpulan data, metode analisis data dan teknik analisis data dengan menggunakan metode ANOVA dan *Independent t test*.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab empat berisi tentang hasil penelitian dan pembahasan yang menguraikan tentang gambaran obyek penelitian, hasil penelitian tentang *January Effect* terhadap *abnormal return* dan volatilitas *return* saham.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab lima berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.