

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini masyarakat kita sudah banyak yang melakukan investasi, baik investasi dalam bentuk riil maupun dalam bentuk finansial. Investasi dalam bentuk riil telah banyak dilakukan oleh berbagai kalangan karena investasi ini dapat terlihat dengan nyata hasilnya. Tetapi untuk investasi dalam bentuk finansial dilakukan oleh kalangan-kalangan tertentu yang mahir dan mengetahui *trend* perkembangan dunia investasi di pasar modal secara mendalam. Karena investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001).

Risiko investasi finansial yang dihadapi lebih besar dari investasi riil karena investasi finansial dilakukan di pasar modal, antara lain pembelian saham, obligasi, reksadana, ataupun secara portofolio. Analisis yang dilakukan tidak hanya berupa hitung-hitungan secara teknikal seperti dalam investasi riil tetapi juga melakukan analisis fundamental yang bersumber dari informasi pasar, ekonomi, dan keuangan perusahaan. Sehingga risiko yang dihadapi akan memunculkan sebuah *return* tertentu. *Risk and return* dalam investasi finansial seperti dua sisi mata uang, semakin tinggi risiko yang dihadapi maka semakin tinggi pula *return* atau tingkat pengembalian yang diperoleh.

Risiko mempunyai hubungan positif dan linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang mampu ditanggung oleh seorang investor. Dalam

melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber yaitu deviden dan *capital gain*. Sedangkan risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return* saham) yang diperoleh (Huda dan Nasution, 2008).

Risiko yang pada kegiatan investasi finansial tersebut kemudian membuat masyarakat Indonesia yang mayoritas adalah muslim mulai berganti dari sistem konvensional ke bentuk pasar modal syariah. Sejalan dengan hal itu, PT. BEJ dan PT. Danareksa Investment Management (DIM) juga mengembangkan instrumen investasi syariah karena dilihat investor pasar modal di Indonesia tidak hanya berasal dari Negara Amerika dan Eropa tetapi juga berasal dari Timur Tengah dan Negara muslim lainnya.

Prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional, sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat misalkan saham syariah, obligasi syariah, dan reksadana syariah. Banyak kalangan meragukan manfaat diluncurkannya pasar modal syariah ini. Ada yang mencemaskan nantinya akan dikotomi dengan pasar modal yang ada. Akan tetapi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menjamin tidak akan ada tumpang tindih kebijakan yang mengatur, justru dengan diluncurkannya pasar modal syariah akan membuka ceruk baru di lantai bursa (Huda dan Nasution, 2008).

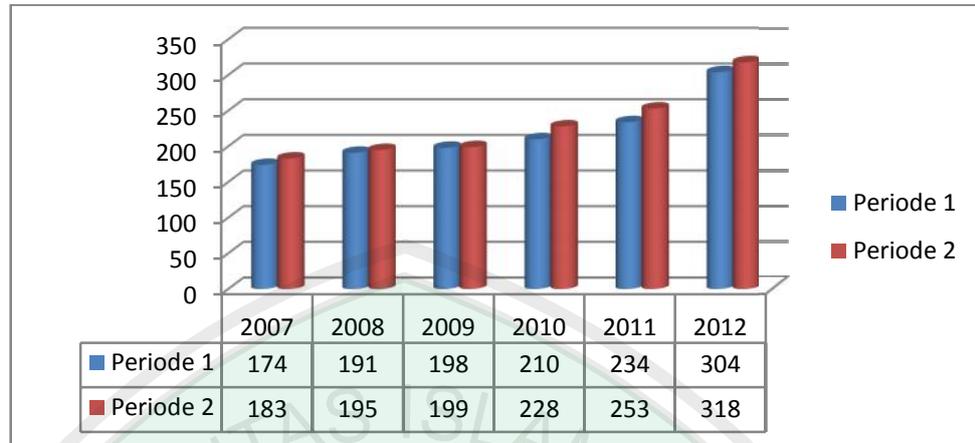
Pada tanggal 3 Juli 2000 PT. BEJ bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) menghasilkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdiri dari 30 emiten dengan produk investasi syariah. Kriteria syariah yang ada pada JII sesuai dengan ketentuan *Dewan Syariah Nasional* (DSN) yang bertujuan

untuk dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah, membantu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah, memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariat Islam. Syarat pemilihan saham pada umumnya sama dengan saham LQ-45. Dari sisi industri bukan termasuk usaha yang mengandung unsur perjudian, bukan lembaga yang memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan barang-barang haram ataupun yang bukan menyediakan jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat* (Muhithoh, 2012).

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menetapkan pengembangan pasar modal syariah sebagai salah satu prioritas kerja lima tahun ke depan. Rencana tersebut dituangkan dalam *master plan pasar modal Indonesia 2005-2009*. Dengan program ini, pengembangan pasar modal syariah memiliki arah yang jelas dan makin membaik. Perkembangan produk pasar modal syariah juga merupakan potensi sekaligus tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia. Lebih lanjut dinyatakan ada dua strategi yang dicanangkan Bapepam untuk mencapai pengembangan pasar modal syariah dan produk pasar modal syariah. Pertama, pengembangan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis syariah. Kedua, mendorong pengembangan produk pasar modal berbasis syariah (www.bapepam.go.id).

Berikut dijelaskan grafik perkembangan saham yang beredar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2007-2012.

Gambar 1.1
Grafik Perkembangan Saham Syariah



Sumber : <http://www.tempo.co/read/news/2013>

Dari grafik di atas dapat disimpulkan bahwa *trend* yang berkembang dari tahun ke tahun investasi berbasis syariah yang mana dalam perkembangannya selalu menunjukkan *trend* meningkat atau stabil. Sehingga dengan adanya data historis ini para investor akan merasa tertarik. Dengan demikian, *trend* kenaikan penjualan saham di Jakarta Islamic Index (JII) akan mempengaruhi keputusan investor terutama investor muslim karena saham-saham di JII mempunyai nilai harapan yang cukup tinggi.

Kegiatan investasi di pasar modal syariah tersebut dipengaruhi oleh reaksi pasar akibat dari datangnya informasi. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk menemukan keadaan yang sebenarnya dari suatu pasar, apakah pasar tersebut termasuk kedalam pasar yang efisien ataupun tidak (Sari dan Sisdyani, 2014). Menelaah konsep pasar efisien berhubungan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas (Bachtiar, 2009).

Pasar yang efisien adalah yang mana harga dari efek diperdagangkan mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia secara cepat dan secara

utuh (Jones, 2004). Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa pasar yang efisien bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dalam pasar yang efisien harga cepat mencerminkan informasi yang relevan, sedemikian rupa sehingga tidak akan diperoleh keuntungan abnormal yang konsisten (Husnan, 2001). Pada pasar yang efisien, pasar akan cepat bereaksi terhadap informasi baru yang masuk sehingga pasar akan dengan cepat pula mencapai harga keseimbangan yang baru, dan Fama dan French (1995) membaginya ke dalam hipotesis pasar efisien berbentuk lemah, hipotesis efisien berbentuk setengah kuat, dan hipotesis pasar efisien berbentuk kuat.

Menurut Rio (2009) saat di pasar modal suatu saham bereaksi atas hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada dalam pasar efisien, hal itulah yang disebut sebagai anomali atau gangguan. Anomali pasar modal memiliki dampak dalam pembentukan informasi tentang sekuritas yang dijual sehingga investor mengalami kesulitan untuk menentukan apakah harus menjual sekuritas yang dimiliki atau membeli sejumlah sekuritas yang ada. Karena anomali pasar juga menyebabkan tidak adanya jaminan informasi yang beredar benar atau salah.

Adanya anomali dalam suatu pasar modal pada dasarnya dapat disebabkan oleh tiga hal. Pertama, karena adanya ketidaksempurnaan pada struktur pasar walaupun pada kenyataannya tidak ada satupun pasar yang benar-benar berada dalam kondisi yang sempurna (*perfect market*). Kedua, ialah adanya serangkaian perilaku penyimpangan dari satu individu tidak akan dapat mempengaruhi pasar, namun bila penyimpangan tersebut dilakukan oleh banyak investor ketika melakukan perdagangan maka akan memiliki cukup kekuatan untuk

mempengaruhi pasar. Ketiga, adalah dikarenakan adanya ketidaktepatan pada teori pasar modal yang digunakan sebagai acuan sehingga memungkinkan memunculkan untuk terjadinya penyimpangan dalam menilai suatu pasar modal (*biased*) (Fitiani, 2009). Keberadaan *market anomaly* tersebut memungkinkan investor untuk mendapatkan imbal hasil abnormal (*abnormal return*) dari adanya risiko abnormal di pasar modal. Selain itu, investor juga seharusnya dapat mempengaruhi pengambilan keputusan karena adanya teori signaling dimana teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk

Menurut As'adah (2009) salah satu anomali yang bertentangan dengan teori pasar efisien adalah *January Effect*. *January Effect* adalah suatu kondisi yang terjadi di pasar modal dimana pada bulan Januari cenderung rata-rata pengembalian *return* bulanannya lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya. Sedangkan 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.

Terdapat tiga penyebab terjadinya *January Effect*, yaitu: 1) *tax-loss selling*, 2) *window dressing*, dan 3) *small stock's beta*. *Tax-loss selling* merupakan suatu fenomena dengan menjual saham-saham yang hasilnya buruk dengan tujuan untuk memperbaiki laporan keuangannya yang nantinya akan berdampak kepada pengurangan pajak pada akhir tahun. Sedangkan pada *window dressing*, dilakukan dengan menjual saham-saham dengan kerugian besar, untuk memperbaiki

portofolio akhir tahun yang dimiliki perusahaan agar terlihat baik. Untuk *stock's beta* sendiri adalah kecenderungan yang terjadi ketika pada bulan Januari, perusahaan kecil lebih memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar (Sharpe *et al*, 1995).

Selain *January Effect*, menurut Ang dalam Pratomo (2007) Saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Beberapa penelitian yang dilakukan terkait *January effect dan Size effect* di Indonesia antara lain, penelitian yang dilakukan Agus Wahyu Pratomo (2007) tentang *January Effect dan Size Effect Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1998-2005* menyatakan bahwa tidak terjadi anomali Efek Januari di Bursa Efek Jakarta dan 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 lainnya oleh Andrean dan Ria Daswan (2011) tentang *January Effect Pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008* menyatakan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa di Bursa Efek Indonesia tidak terjadi *January Effect*.

Juga penelitian yang dilakukan oleh Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014) tentang *Analisis January Effect di Pasar Modal Indonesia* menyatakan bahwa Tidak terdapat perbedaan *return* saham pada bulan Januari dengan bulan selain Januari di pasar modal Indonesia.

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*, IOS, Beta, *size Rasio Debt* terhadap *Return* saham.

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.

Berdasarkan latar belakang di atas dan pertimbangan penelitian sebelumnya maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian tentang **“Pengaruh *January Effect* dan *Size Effect* Terhadap *Return Saham* di *Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2010-2013*”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan tersebut di atas, maka rumusan masalah yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah *January effect* mempengaruhi *return* saham di JII tahun 2010-2013?
2. Apakah *size effect* mempengaruhi *return* saham di JII tahun 2010-2013?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *January effect* terhadap *return* saham di JII tahun 2010-2013.
2. Untuk mengetahui pengaruh *size effect* terhadap *return* saham di JII tahun 2010-2013.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak diantaranya:

1. Bagi investor

Penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan keputusan investasi, terutama pada bisnis yang berbasis syariah. Bagi emiten penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnisnya secara syariah.

2. Bagi akademisi

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu referensi untuk bahan penulisan, bahan pengajaran atau bahan sosialisasi pasar modal di Indonesia.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian terutama yang berkaitan dengan *January Effect* dan *Size Effect* di pasar modal syariah.

1.4 Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini, permasalahan yang akan dikaji memiliki batasan-batasan sebagai berikut:

1. Dari segi waktu, penelitian ini hanya akan meneliti reaksi pasar pada periode 2010–2013 sedangkan periode-periode sebelumnya tidak menjadi bahan penelitian.
2. Dari segi tujuan, penelitian ini hanya ingin mencari tahu besaran reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di JII pada periode terakhir.