

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kegiatan investasi merupakan kegiatan yang lazim dilakukan di pasar modal. Investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Dalam melakukan investasi, pastinya investor mengharapkan suatu imbalan keuntungan yang maksimal (Tandelilin, 2010). Oleh karena itu, investor harus memiliki informasi yang lengkap agar mampu membaca setiap informasi pasar yang ada. Menurut Fama (1969) dalam Kadir (2014), informasi pasar akan dikatakan lengkap (memuat informasi masa lalu, informasi saat ini, dan informasi berupa pendapat atau opini yang bersifat rasional yang mampu mempengaruhi perubahan harga) apabila mampu mencerminkan seluruh kondisi pasar, yang mana akan ditemukan dalam pasar modal efisien.

Informasi-informasi, baik keuangan dan non-keuangan yang masuk ke pasar modal dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Teori Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) menjelaskan keterkaitan antara informasi dan harga saham. Menurut Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1970) dalam Seif, Docherty, dan Shamsuddin (2017), harga-harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dan harga masa lalu tidak dapat memprediksi harga di masa depan. Hal ini

dikarenakan pasar modal efisien memiliki pola pergerakan *random walk* atau pola acak yang bergantung dari informasi yang datang. Ketika ada informasi baru yang datangnya tidak dapat diprediksi masuk ke pasar modal maka pasar modal akan bergerak begitu saja sesuai informasi tersebut dengan pola acak (Sari dan Sisdyani, 2013). Dengan demikian, tidak ada asimetri informasi yang terdapat dalam pasar modal efisien sehingga tidak ada seorang pun investor akan mampu memperoleh *return* yang tidak normal (*abnormal return*) (Ambarwaty, 2016).

Namun pada kenyataannya, banyak ditemukan penyimpangan dalam pasar modal efisien. Salah satu bentuk dari ketidak-efisienan pasar modal adalah adanya *return* yang berbeda-beda dalam beberapa waktu yang berpola, dibuktikan oleh penelitian Conrad dan Kaul (1988) serta Lo dan MacKinlay (1988) yang menguji ketahanan Hipotesis Pasar Efisien. Conrad dan Kaul (1988) serta Lo dan MacKinlay (1988) yang menyelidiki apakah tren harga masa lalu dapat digunakan investor untuk mendapatkan keuntungan tidak normal, telah berhasil menemukan tren korelasi positif pada *return-return* saham dalam jangka pendek yang mana mengindikasikan bahwa investor masih dapat memperoleh *return* tidak normal di pasar modal. Menurut Virginita Pandansari (2008:1) dalam Saputro dan Sukirno (2014), gejala penyimpangan atau ketidak-konsistenan pada hipotesis pasar modal ini disebut dengan anomali pasar.

Menurut Handayani dan Suartana (2014), anomali pasar modal dapat dibedakan menjadi 4 (empat) yaitu anomali peristiwa (*event anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Anomali musiman atau anomali

kalender merupakan anomali yang paling banyak diteliti oleh peneliti keuangan. Macam-macam anomali kalender yang telah banyak ditemukan di pasar modal, antara lain *The Day of The Week Effect*, *January Effect*, *Monthly Effect*, *Holiday Effect*, dan *Turn of The Month Effect*. Anomali-anomali tersebut tidak hanya ditemukan di pasar modal luar negeri, tetapi juga banyak ditemukan di pasar modal Indonesia. Penelitian-penelitian di Indonesia di antaranya adalah Cahyaningdyah (2005) dalam Ambarwaty (2016) yang menemukan bahwa pada hari Senin menghasilkan *return* terendah dan pada hari Jum'at menghasilkan *return* tertinggi di BEJ selama periode 2001-2003 dan Lutfiaji (2012) yang membuktikan fenomena ini pada indeks LQ 45 periode 2012, lalu Subekti (2006) dalam Sari dan Sisdyani (2013) menemukan bahwa pelaku pasar modal Indonesia memiliki kecenderungan berperilaku secara berlebihan pada minggu-minggu awal bulan Januari, serta Penelitian Marisa dan Cheppy (2012) yang menemukan adanya *Holiday Effect* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI periode 2009-2011. Dari sekian banyak penelitian tersebut dengan analisis di pasar modal Indonesia, masih relatif sedikit penelitian yang menguji fenomena *Turn of The Month Effect*. Oleh karena itulah, penelitian *Turn of The Month Effect* perlu dikembangkan lebih lanjut.

Turn of The Month Effect merupakan perbedaan *return* di beberapa hari terakhir setiap bulan dan beberapa hari awal di bulan berikutnya dengan *return* hari-hari yang tersisa di bulan berikutnya (Pandekar dan Putrini, 2010). *Turn of The Month Effect* juga dikenal secara luas mempunyai ciri-ciri *return* yang lebih

tinggi di sekitar akhir bulan dan awal bulan berikutnya dibandingkan dengan sisa hari lainnya selama bulan tersebut (Kayacetin dan Lekpek, 2016).

Turn of The Month Effect merupakan salah satu bentuk dari anomali musiman. Thaler (1987) dalam Kayacetin dan Lekpek (2016) menjabarkan 4 (empat) alasan yang paling masuk akal untuk menjelaskan kemunculan pola musiman dalam *return* saham. Pertama, Hipotesis Dana Likuid yang berhubungan dengan kebiasaan menentukan hari pembayaran yang mempengaruhi aliran dana masuk dan keluar pada pasar modal. Ogden (1990) dalam Kayacetin dan Lekpek (2016) berpendapat bahwa keteraturan perusahaan tiap akhir bulan dalam membayarkan upah dan bunga/ dividen akan menyebabkan aliran dana kas menjadi lancar pada akhir bulan sehingga akan mendorong kenaikan harga saham pada pergantian bulan. Kedua, Hipotesis *Window Dressing* yang menyatakan bahwa manajer investasi menyesuaikan portofolio mereka untuk menyembunyikan posisi yang memalukan sebelum tenggat waktu pelaporan dan ketika para manajer ini mengembalikan komposisi portofolio mereka setelah tanggal pelaporan mungkin akan menghasilkan pola musiman yang dicirikan dengan *return* yang tinggi di sekitar tanggal pelaporan (Haugen dan Lakonishok, 1987 dan Ritter, 1988 dalam Kayacetin dan Lekpek, 2016). Ketiga, Hipotesis Pengelompokkan Berita di mana McNichols (1988) dalam Kayacetin dan Lekpek (2016) mengatakan bahwa perusahaan cenderung menyebarkan kabar baik secara sukarela di hari-hari awal bulan dan menekan kabar buruk sampai tenggat waktu pelaporan sehingga menyebabkan sebuah pengelompokkan berita baik dan *return* saham positif di hari-hari awal bulan. Terakhir, Hipotesis Risiko Informasi yang

mengatakan bahwa investor menghadapi risiko informasi lebih besar pada hari-hari dalam sebulan sebelum menjelang pergantian bulan dan menghadapi risiko informasi yang lebih kecil di sekitar pergantian bulan karena meningkatnya frekuensi kedatangan informasi spesifik perusahaan, di mana kemunculan informasi tersebut akan menghilangkan ketidakpastian informasi sebelumnya. Adanya pengurangan risiko ketidakpastian informasi yang terjadi secara bertahap pada hari-hari menjelang pergantian bulan di kalangan investor akan mengirimkan penilaian ekuitas.

Pada penelitian ini menggunakan *return* dari perusahaan-perusahaan LQ45 selama periode 2011-2016 untuk mengetahui keberadaan fenomena *Turn of The Month Effect* di Bursa Efek Indonesia. LQ45 dipilih karena sekitar 65% total kapitalisasi pasar ada di sektor LQ45 sehingga cukup mewakili kepemilikan saham di bursa efek. Pada tabel 1.1 di bawah ini menampilkan *return* perusahaan-perusahaan LQ45 pada periode *Turn of The Month Effect* (ToM) dan *Rest of The Month Effect* (RoM), di mana terlihat fenomena *return* perusahaan-perusahaan LQ45 pada 4 (empat) hari terakhir bulan ini dan 4 (empat) hari awal bulan berikutnya adalah lebih tinggi daripada *return* hari-hari yang tersisa di bulan berikutnya, misalnya *return* ToM pada bulan Januari 2011, Mei 2012, dan April 2015 sebesar 0.725%, -0.203, dan 0.362 adalah masing-masing lebih tinggi daripada *return* RoM pada periode yang sama sebesar -0.934%, -0.809%, dan -0.588%. Gambaran fenomena ini cenderung mengarah kepada kemungkinan adanya *Turn of The Month Effect* di perusahaan-perusahaan LQ45 selama periode 2011-2016.

Tabel 1.1
Tabel Return Perusahaan LQ45 Periode ToM dan RoM 2011-2016

BULAN	ToM (%)	RoM (%)	BULAN	ToM (%)	RoM (%)	BULAN	ToM (%)	RoM (%)
JAN'11	0.725	-0.934	JAN'13	0.132	0.443	JAN'15	0.282	0.156
FEB'11	0.297	0.012	FEB'13	0.857	0.520	FEB'15	0.155	0.250
MAR'11	0.124	0.769	MAR'13	0.667	0.351	MAR'15	0.055	0.004
APR'11	1.899	0.209	APR'13	-0.038	0.062	APR'15	0.362	-0.588
MEI'11	0.104	0.020	MEI'13	0.215	0.640	MEI'15	-0.714	-0.260
JUN'11	0.029	-0.059	JUN'13	-1.279	-0.559	JUN'15	-0.571	-0.376
JUL'11	0.309	0.334	JUL'13	-1.464	0.200	JUL'15	-0.083	-0.209
AGT'11	-1.120	-0.021	AGT'13	-0.191	-0.683	AGT'15	-0.005	-0.513
SEPT'11	0.112	-1.363	SEPT'13	-0.090	0.354	SEPT'15	0.894	-0.140
OKT'11	-0.023	1.028	OKT'13	-0.315	0.241	OKT'15	0.919	0.139
NOV'11	0.441	-0.304	NOV'13	-0.366	-0.305	NOV'15	-0.475	-0.364
DES'11	0.323	0.011	DES'13	-0.211	-0.089	DES'15	-0.216	0.150
JAN'12	0.792	0.180	JAN'14	-0.346	0.596	JAN'16	0.154	0.015
FEB'12	0.115	0.214	FEB'14	-0.045	0.361	FEB'16	0.366	0.218
MAR'12	0.036	0.310	MAR'14	0.409	0.163	MAR'16	0.648	0.262
APR'12	0.453	-0.051	APR'14	0.264	0.006	APR'16	0.148	4.004
MEI'12	-0.203	-0.809	MEI'14	-0.146	0.130	MEI'16	4.967	0.128
JUN'12	-0.709	0.065	JUN'14	-0.134	-0.145	JUN'16	0.511	0.285
JUL'12	0.907	-0.167	JUL'14	0.263	0.352	JUL'16	0.816	0.130
AGT'12	-0.299	-0.442	AGT'14	-0.028	0.073	AGT'16	0.432	-0.077
SEPT'12	-0.276	0.671	SEPT'14	0.035	-0.199	SEPT'16	-0.187	-0.101
OKT'12	-0.077	0.192	OKT'14	-0.673	0.197	OKT'16	0.350	0.186
NOV'12	-0.015	-0.572	NOV'14	0.067	0.267	NOV'16	-0.157	-0.129
DES'12	-0.197	0.205	DES'14	0.241	0.026	DES'16	0.603	-0.127
RATA-RATA							0.150	0.077

Sumber : data diolah dari *Yahoofinance*

Selain menguji fenomena ToM di indeks LQ45, penelitian ini lebih lanjut ingin menguji apakah fenomena ToM semakin tampak di bulan Januari dibandingkan bulan-bulan lainnya. Tabel 1.2 di bawah ini menampilkan perbandingan antara rata-rata *return* ToM di bulan Januari dengan rata-rata *return* ToM di bulan-bulan lainnya selama periode 2011-2016. Terlihat bahwa secara rata-rata *return* ToM pada 4 (empat) hari di akhir bulan Desember dan 4 (empat)

hari di awal bulan Januari adalah lebih tinggi, yaitu sebesar 0,29% daripada rata-rata *return* ToM di bulan-bulan lainnya sebesar 0,14% selama periode 2011-2016. Dengan demikian, gambaran fenomena ini cenderung mengarah kepada kemungkinan semakin menonjolnya rata-rata *return Turn of The Month Effect* di bulan Januari dibandingkan rata-rata *return Turn of The Month Effect* di bulan-bulan lainnya pada perusahaan-perusahaan LQ45 selama periode 2011-2016.

Tabel 1.2
Tabel Rata-Rata *Return* ToM Bulan Januari dan Rata-Rata *Return* ToM Bulan Lainnya Periode 2011-2016

Rata-Rata <i>Return</i> ToM Bulan Januari	Rata-Rata <i>Return</i> ToM Bulan Lainnya
0,29%	0,14%

Sumber : data diolah dari *Yahoofinance*

Penelitian - penelitian terdahulu yang menguji fenomena ToM di antaranya dilakukan oleh Wibowo dan Wahyudi (2005) dalam Pandekar dan Putrini (2010), Kayacetin dan Lekpek (2016), serta Wong, Ho, dan Dollery (2007). Penelitian Wibowo dan Wahyudi (2005) dalam Pandekar dan Putrini (2010) bisa menemukan adanya *Turn of The Month Effect* dalam *return Jakarta Composite Index* (JCI). Kayacetin dan Lekpek (2016) berhasil menemukan adanya *Turn of The Month Effect* yang signifikan kuat pada indeks BIST 100 periode 1988-2014, namun efek tersebut menghilang pada sub-periode yang terbagi-bagi. Adapun penelitian Wong, Ho, dan Dollery (2007) tidak berhasil menemukan adanya efek bulanan pada Bursa Efek Malaysia selama periode sampel penuh Januari 1994 – Desember 2006. Berdasarkan latar belakang di atas,

maka penelitian ini berjudul “*Turn of The Month Effect* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2011-2016”.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *Turn of The Month Effect* muncul pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2011-2016?
2. Apakah *Turn of The Month Effect* semakin tampak pada bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya pada periode 2011-2016?

C. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui kemunculan *Turn of The Month Effect* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2011-2016.
2. Mengetahui *Turn of The Month Effect* yang semakin tampak di bulan Januari dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya pada periode 2011-2016.

D. Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat kepada pihak perusahaan, investor, penelitian selanjutnya, dan akademisi.

Manfaat Praktis :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan bagi para investor dalam menentukan strategi keputusan investasi yang tepat.

Manfaat Teoritis :

1. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang dapat menjadi tolak ukur bagi penelitian selanjutnya dalam penelitian serupa mengenai kemunculan *Turn of The Month Effect* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 dan diharapkan mampu memberikan tambahan pengetahuan bagi kalangan akademisi terkait kemunculan *Turn of The Month Effect* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45.

E. Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, sistematika penulisan yang digunakan adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini membahas tentang latar belakang masalah penelitian, perumusan masalah, penelitian terdahulu, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini membahas tentang teori-teori yang berkaitan dengan penelitian ini dan terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hipotesis dalam penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini membahas tentang ruang lingkup penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel penelitian, dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini membahas tentang hasil analisis dari penelitian ini dengan menggunakan metode yang telah ditetapkan sebelumnya.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini membahas mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang telah diuji sebelumnya, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.