

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Pasar Modal**

Menurut UU No.8 tahun 1995, pasar modal merupakan suatu pasar yang kegiatannya berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Tandelilin, 2010:62). Menurut Tandelilin (2010:26), pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Adapun instrumen pasar modal yang diperdagangkan adalah saham, obligasi, dan instrumen derivatif lainnya.

Pasar modal mempunyai dua fungsi, yaitu:

1. Fungsi ekonomis, di mana pihak yang kelebihan dana bisa memberikan dananya kepada pihak yang memerlukan dana. Dengan demikian, dana yang berlebihan tersebut tidak menganggur karena dapat digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan.
2. Fungsi keuangan, di mana pihak yang kelebihan dana menyediakan sejumlah dana untuk pihak yang memerlukan dana tersebut, sehingga pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi.

## **B. Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT). Tindakan menyertakan modal memberikan pihak tersebut klaim atas pendapatan perusahaan, aset perusahaan, dan juga berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Terdapat 2 (dua) keuntungan yang diperoleh investor jika membeli saham, yaitu:

### **1. Dividen**

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Pembagian dividen akan dilakukan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen itu sendiri terdiri dari dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai adalah dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham adalah dividen yang diberikan kepada setiap pemegang saham dalam bentuk sejumlah saham.

### **2. *Capital Gain***

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham. Capital gain terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Selain memberikan keuntungan, perdagangan saham juga bisa menyebabkan kerugian. Kerugian tersebut berupa:

1. *Capital Loss*

*Capital Loss* merupakan suatu kondisi di mana investor mengalami kerugian karena menjual saham dengan harga yang lebih rendah dari harga beli.

2. Risiko Likuidasi

Risiko Likuidasi terjadi ketika perusahaan yang mengeluarkan efek dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau jika perusahaan tersebut dibubarkan. Jika perusahaan telah melunasi seluruh kewajibannya dan masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka pemegang saham baru bisa melakukan klaim dengan pembagian yang proporsional untuk setiap pemegang sahamnya. Tapi jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tersebut menghadapi risiko terberat dengan tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut (IDX, 2018).

### **C. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)**

Fama (1970) dalam Hartono (2016:597) mendefinisikan pasar modal efisien sebagai suatu pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia secara sepenuhnya. Informasi penuh menurut Tandililin (2010:219) meliputi informasi masa lalu (data harga saham di masa lalu), informasi saat ini (misalnya pengumuman pembagian dividen atau *corporate action*), dan informasi berupa pendapat atau opini yang bersifat rasional yang mampu mempengaruhi perubahan harga (misalnya jika banyak investor

berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada kecenderungan kenaikan harga saham). Efisiensi suatu pasar dinilai dari seberapa cepat informasi baru tersebut diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian harga keseimbangan yang baru.

Hartono (2016:607-610) menjabarkan beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk mewujudkan pasar modal yang efisien, yaitu:

1. Terdapat banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor terlibat secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Selain itu, para investor juga merupakan *price taker* (penerima harga) sehingga tindakan dari seorang investor tidak akan mampu mempengaruhi harga sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dan dengan cara yang mudah dan murah.
3. Informasi yang terjadi bersifat *random*.
4. Investor bereaksi dengan cepat terhadap datangnya informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Sebaliknya terdapat beberapa kondisi yang menyebabkan pasar menjadi tidak efisien, yaitu:

1. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investor*) dan tidak canggih (*unsophisticated investor*). Dalam konteks pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan

menginterpretasikan informasi yang diterima. Keterbatasan itu menyebabkan seringkali terjadinya kesalahan dalam mengambil keputusan karena ketidaktepatan sekuritas yang bersangkutan tersebut dinilai oleh informasi tersebut.

2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.
4. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga sekuritas.

Menurut Tandelilin (2010:243), implikasi bagi investor yang percaya pasar dalam kondisi efisien akan cenderung menerapkan strategi perdagangan pasif, sedangkan bagi investor yang percaya pasar dalam kondisi tidak efisien maka akan cenderung menerapkan strategi perdagangan aktif agar bisa mendapatkan *return* yang lebih besar.

#### **D. Bentuk Pasar Efisien**

Hartono (2016:586-596) mengelompokkan pasar efisien menjadi 2 (dua) bentuk, yaitu pasar efisien secara informasi dan pasar efisien secara keputusan.

1. Pasar efisien secara informasi

Pasar dikatakan efisien secara informasi jika informasi yang tersedia cepat menyebar ke pasar sehingga harga saham mencerminkan seluruh informasi

yang ada. Artinya, harga saham tersebut berubah berdasarkan informasi yang masuk dan merubah nilai wajar perusahaan sehingga harga saham di bursa berubah dengan cepat. Fama (1970) dalam Tandelilin (2010:223) mengelompokkan bentuk pasar yang efisien secara informasi ke dalam 3 (tiga) *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form efficient*), efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficient*), dan efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form efficient*).

a. Efisiensi Dalam Bentuk Lemah (*Weak Form Efficient*)

Pada pasar efisien bentuk lemah, harga yang terbentuk saat ini telah mencerminkan semua informasi di masa lalu (historis). Oleh karena itu, informasi historis tidak dapat lagi digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa sekarang dan masa yang akan datang. Implikasinya adalah bahwa investor tidak bisa memperkirakan nilai pasar saham di masa yang akan datang untuk mendapatkan *abnormal return*.

b. Efisiensi Dalam Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form Efficient*)

Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, harga yang terbentuk saat ini telah mencerminkan semua informasi di masa lalu (historis) dan semua informasi yang dipublikasikan. Pasar dinyatakan dalam bentuk setengah kuat jika informasi direspons dengan cepat oleh pasar dalam kurun waktu maksimal 2 (dua) hari setelah informasi dipublikasikan.

c. Efisiensi Dalam Bentuk Kuat (*Strong Form Efficient*)

Pada pasar efisien bentuk kuat, harga yang terbentuk saat ini telah mencerminkan semua informasi di masa lalu (historis), semua informasi yang

dipublikasikan, dan semua informasi yang tidak dipublikasikan (privat). Oleh karena itu, tidak ada investor yang bisa mendapatkan *abnormal return*.

## 2. Pasar efisien secara keputusan

Pasar yang efisien secara keputusan juga termasuk ke dalam bentuk pasar efisien bentuk setengah kuat berdasarkan informasi yang ada. Perbedaannya terletak di faktor yang dipertimbangkan, yaitu pasar yang efisien berdasarkan informasi hanya mempertimbangkan faktor ketersediaan informasi, sedangkan pasar yang efisien secara keputusan mempertimbangkan 2 (dua) faktor. 2 (dua) faktor yang dipertimbangkan yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Kecanggihan pelaku pasar yang dimaksud adalah mampu menggunakan semua informasi publik yang disampaikan perusahaan ketika ingin mengambil keputusan investasi yang tepat karena informasi publik tersebut memberikan *signal* kepada pelaku pasar mengenai perusahaan.

## E. Anomali Pasar (*Market Anomaly*)

Menurut Virginita Pandansari (2008:1) dalam Saputro dan Sukirno (2014), anomali pasar merupakan gejala penyimpangan atau ketidak-konsistenan pada hipotesis pasar modal efisien. Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Tabel 2.1 berikut menyajikan ringkasan macam-macam anomali pasar :

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Anomali Pasar**

No.	Kelompok	Macam-Macam	Keterangan
1.	<b>Anomali Peristiwa (Event Anomalies)</b>	<i>Analysts's recommendation anomaly</i>	Semakin banyak analis yang memberi rekomendasi untuk membeli suatu saham, maka semakin tinggi peluang harga akan turun.
		<i>Insider Trading Anomaly</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insider</i> , maka semakin tinggi pula kemungkinan harga naik.
		<i>Listings Anomaly</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa.
		<i>Value Line/ Rating Change Anomaly</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>value line</i> menempatkan <i>rating</i> perusahaan pada urutan tertinggi.
2.	<b>Anomali Musiman (Seasonal Anomalies)</b>	<i>January Effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik pada bulan Januari, khususnya di hari-hari awal bulan.
		<i>Week-end Effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik pada hari Jum'at.
		<i>Monday Effect</i>	Harga sekuritas cenderung turun pada hari Senin.
		<i>Time of Day Effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
		<i>End of Month Effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir setiap bulan.



**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Anomali Pasar**

**Lanjutan Tabel...**

	<i>Turn of The Month Effect</i>	<i>Return</i> positif atau lebih tinggi di hari-hari sekitar pergantian bulan.	
	<i>Seasonal Effect</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman yang tinggi akan cenderung naik selama musim ramai.	
	<i>Holidays Effect</i>	<i>Return</i> positif pada hari terakhir sebelum liburan.	
3.	<b>Anomali Perusahaan (Firm Anomali)</b>	<i>Size Anomaly</i>	<i>Return</i> pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
		<i>Closed-end Mutual Fund</i>	<i>Return</i> pada <i>close-end funds</i> yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.
		<i>Neglect</i>	Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan <i>return</i> lebih tinggi.
		<i>Institutional Holdings</i>	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.
		<i>Price Earnings Ratio Anomaly</i>	Saham dengan <i>P/E ratio</i> rendah cenderung memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi.
4.	<b>Anomali Akuntansi (Accounting Anomalies)</b>	<i>Earnings Surprise</i>	Saham dengan capaian <i>earning</i> yang lebih tinggi dari yang diperkirakan akan cenderung mengalami peningkatan harga.
		<i>Price to Sales Anomaly</i>	Jika rasio rendah, maka cenderung berkinerja lebih baik.
		<i>Price to Book Anomaly</i>	Jika rasio rendah, maka cenderung berkinerja lebih baik.
		<i>Dividend Yield Anomaly</i>	Jika <i>yield</i> tinggi, maka cenderung berkinerja lebih baik.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Anomali Pasar**

**Lanjutan Tabel...**

<i>Earning Momentum Anomaly</i>	Saham perusahaan dengan tingkat pertumbuhan <i>earnings</i> yang meningkat cenderung berkinerja lebih baik.
---------------------------------	---

Sumber : Imandani (2008) Diolah

**F. *Turn of The Month Effect***

Menurut Kayacetin dan Lekpek (2016), *Turn of The Month Effect* umumnya didefinisikan sebagai fenomena bulanan di mana *return* pada beberapa terakhir untuk tiap bulan dan beberapa hari awal bulan berikutnya lebih tinggi dibandingkan *return* pada sisa-sisa hari bulan berikutnya. Penelitian yang pertama kali menemukan adanya pola *return* bulanan yang lebih tinggi di sekitar pergantian bulan dilakukan oleh Ariel (1987) atas saran yang dikemukakan oleh beberapa analis pasar saham terkenal. Pada penelitiannya dijelaskan bahwa investor harus melakukan penjualan pada awal pertengahan bulan berikutnya dan melakukan pembelian sebelum akhir bulan untuk mengambil keuntungan yang tinggi pada hari-hari awal bulan berikutnya. Hasil penelitiannya menemukan bahwa rata-rata *return* harian dalam periode 10 hari yang termasuk hari perdagangan terakhir bulan ini dan 9 hari perdagangan pertama bulan berikutnya adalah relatif lebih tinggi, sementara rata-rata *return* harian di hari-hari sisanya dalam sebulan adalah relatif lebih rendah. Menurut Thaler (1987), kemunculan pola musiman dalam *return* saham tersebut dapat dijelaskan dengan 4 (empat)

alasan yang paling masuk akal, yaitu Hipotesis Dana Likuid, Hipotesis *Window Dressing*, Hipotesis Pengelompokan Berita, dan Hipotesis Risiko Informasi.

### **G. Indeks LQ45**

Indeks LQ45 merupakan indeks yang memuat 45 saham perusahaan yang paling aktif diperdagangkan. Indeks LQ45 pertama kali muncul pada tanggal 13 Juli 1994 dan diperbaharui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Adapun berbagai pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di LQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (Hartono, 2016:156) :

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

### **H. Penelitian Terdahulu**

Berikut ini beberapa hasil penelitian terdahulu terkait fenomena *Turn of The Month Effect* yang ditampilkan pada tabel 2.2 :

**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti (Tahun)</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Volkan Kayacetin dan Senad Lekpek (2016)	<i>Turn-of-The-Month Effect : New Evidence From An Emerging Stock Market</i>	Efek ToM signifikan kuat pada Indeks BIST100 periode 1988-2014.
Mei Kee Wong, et al. (2007)	<i>An Empirical Analysis of The Monthly Effect : The Case of The Malaysian Stock Market</i>	Terdapat efek bulanan pada <i>return</i> saham KLCI Malaysia, namun tidak bertahan pada sub-periode yang terbagi-bagi.
Galih Pandekar dan Nadia Putrini (2010)	<i>Turn-of-The-Month Effect on Stocks in LQ45 Index and Various Sectors in The Indonesia Stock Exchange Using GARCH (p,q)</i>	Efek ToM terjadi pada Indeks LQ45 dan berbagai sektor di JCI.
Dedi Iskanto (2015)	Anomali Pasar Pada Bursa Efek Indonesia	<i>Weekly Effect</i> dan <i>Monthly Effect</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> pasar di BEI.
H. Hersugongo, dkk. (2015)	<i>The Test of Day of The Week Effect and Turn of The Month Effect by Using a GARCH Approach : Evidence From Indonesia Capital Market</i>	<i>Return</i> periode ToM terbukti signifikan positif pada JCI.
Eleftherios Giovanis (2014)	<i>The Turn-of-The-Month Effect: Evidence From Periodic Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (PGARCH) Model</i>	Efek ToM terbukti kuat pada 19 dari 20 indeks pasar modal yang diuji selama keseluruhan periode.
Daniela Maher dan Anokhi Parikh (2013)	<i>The Turn of The Month Effect in India: A Case of Large Institutional Trading Pattern as a Source of Higher Liquidity</i>	Efek ToM terbukti muncul di Pasar Modal India pada berbagai indeks kapitalisasi pasar.
Firoozeh Kolahi (2007)	<i>Turn-of-The-Month Effect For The European Stock Market</i>	Rata-rata <i>return</i> ToM terbukti lebih tinggi pada periode waktu pendek dan periode waktu panjang.

**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu**

**Lanjutan Tabel...**

Susan Sunila Sharma dan Paresh Kumar Narayan (2014)	<i>New Evidence on Turn-of-the-Month Effects</i>	Efek ToM mempengaruhi <i>return</i> dan volatilitas <i>return</i> perusahaan dengan efek yang berbeda untuk tiap perusahaan.
Jaroslav Rosol (2017)	<i>Seasonal Effects on Stock Markets in Europe</i>	Fenomena ToM terbukti signifikan kuat muncul pada Pasar Modal Eropa.

Sumber : dari berbagai jurnal (Diolah)

### I. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan tabel 2.2, dapat dilihat bahwa *Turn of The Month Effect* merupakan fenomena anomali musiman yang dicirikan mempunyai pola *return* yang positif atau lebih tinggi di hari-hari sekitar akhir bulan dan awal bulan berikutnya yang berulang dibandingkan dengan sisa-sisa hari di bulan berikutnya. Penelitian yang dilakukan oleh Kayacetin dan Lekpek (2016) telah menemukan adanya fenomena efek ToM yang signifikan kuat selama periode penelitiannya. Begitu pula dengan penelitian Pandekar dan Putrini (2010) yang menemukan keberadaan efek ToM pada indeks LQ45 maupun berbagai sektor lainnya. Terjadinya fenomena *Turn of The Month Effect* ini disebabkan karena keteraturan dalam tanggal pembayaran upah dan bunga/ dividen yang menyebabkan kelancaran aliran dana likuid pada akhir bulan sehingga akan mendorong kenaikan harga saham pada pergantian bulan, serta karena adanya pengurangan risiko ketidakpastian informasi yang terjadi secara bertahap pada hari-hari menjelang pergantian bulan di kalangan investor yang mana akan mendorong investor untuk

menjual sahamnya di sekitar hari-hari pergantian bulan dan menyebabkan ekuitas meningkat.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dirumuskan :

H1 : Rata-rata *return* di periode akhir bulan dan awal bulan berikutnya lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* sisa hari lainnya.

Selanjutnya, dalam penelitian Pandekar dan Putrini (2010) menunjukkan bahwa efek ToM yang terjadi di bulan Januari terjadi karena disebabkan oleh meningkatnya pembelian saham di awal tahun oleh manajer investasi untuk meningkatkan kinerja portofolio mereka setelah sebelumnya menjual saham yang mengalami kerugian pada akhir tahun. Dengan demikian, *return* pada hari-hari sekitar pergantian bulan yang bertepatan dengan akhir dan awal tahun berikutnya cenderung lebih tinggi dibandingkan *return* pada sisa-sisa hari bulan berikutnya.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dirumuskan :

H2 : Rata-rata *return* di periode hari-hari akhir bulan dan hari-hari awal bulan berikutnya lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* sisa hari lainnya pada bulan Januari dibandingkan dengan sisa bulan lainnya.