

***TURN OF THE MONTH EFFECT PADA  
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS  
LQ45 PERIODE 2011-2016***

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk melengkapi persyaratan  
dalam memperoleh gelar Sarjana S1**



**Oleh:**

**VIVIA YAPTO**

**NIM: 13.2.420**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS BISNIS DAN AKUNTANSI  
UNIVERSITAS KATOLIK MUSI CHARITAS  
PALEMBANG**

**2018**

## **TURN OF THE MONTH EFFECT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2011-2016**

### **ABSTRAKSI**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji keberadaan *Turn of The Month Effect* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2011-2016 dan juga untuk mengetahui kemunculan *Turn of The Month Effect* pada bulan Januari dibandingkan sisa bulan lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 periode 2011-2016. Sampel ditetapkan dengan metode *purposive sampling*. Observasi penelitian sebanyak 165 perusahaan.

Pengujian hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon Sign Test* dengan bantuan SPSS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa H1 yang menyatakan bahwa rata-rata *return* di periode hari-hari akhir bulan dan awal bulan berikutnya lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* sisa hari lainnya adalah diterima jika dilihat dari pengujian bulan secara keseluruhan. Lalu, H2 yang menyatakan bahwa rata-rata *return* di periode *Turn of The Month* (ToM) pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan *Turn of The Month* (ToM) sisa bulan lainnya adalah ditolak.

Kata Kunci: *return, Turn of The Month Effect, Rest of The Month*

### **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to test the presence of Turn of The Month Effect at listed companies in LQ45 index for 2011-2016 periods and also to know the presence of Turn of The Month Effect in January compared with the rest of the other months. The population is all listed companies in LQ45 index for 2011-2016 periods. The sample is determined by purposive sampling method. The observation is 165 companies.*

*Data analysis test uses Wilcoxon Sign Test with SPSS. The test result shows that H1 which states that average returns in the rest days of the month and in the early days of the next month is higher than the other rest days is accepted if the test is performed in overall of the month. Then, H2 which states that average returns of ToM period in January is higher than average returns of ToM period in the other rest months is rejected.*

Keywords: *return, Turn of The Month Effect, Rest of The Month*

### **PENDAHULUAN**

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. 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. 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. 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. Kedua, Hipotesis *Window Dressing* yang menyatakan bahwa manajer investasi menyesuaikan portofolio mereka untuk menyembunyikan posisi yang memalukan sebelum tenggat waktu pelaporan. 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. 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.

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.

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

<b>Rata-Rata <i>Return</i> Tiap Bulan Selama Periode 2011-2016</b>	<b>ToM (%)</b>	<b>RoM (%)</b>
	<b>0.150</b>	<b>0.077</b>

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.

**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 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”.

## PERMASALAHAN

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?

## LANDASAN TEORI

### A. Pasar Modal

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).

## **B. Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT).

## **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.

## **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. 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*)

## **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*).

## **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.

## **G. Indeks LQ45**

Indeks LQ45 merupakan indeks yang memuat 45 saham perusahaan yang paling aktif diperdagangkan. Indeks LQ45 diperbaharui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

## **HIPOTESIS**

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

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.

## **METODE PENELITIAN**

### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang mencakup pengumpulan dan analisis data kuantitatif, serta menggunakan metode pengujian statistik (Hermawan dan Husna, 5:2017).

### **B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2011-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang dipilih menurut *purposive sampling* adalah:

1. Memiliki kelengkapan data harga saham untuk keperluan analisis.
2. Perusahaan yang harga sahamnya aktif diperdagangkan.
3. Perusahaan tidak melakukan tindakan *stocksplit* atau *corporate action* lainnya yang berdampak signifikan pada harga saham.
4. Perusahaan yang tidak terkena suspensi akibat pergerakan harga sahamnya di indeks LQ45 periode 2011-2016.

### **C. Jenis dan Sumber Data Penelitian**

Jenis data dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder, yaitu harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45.



#### D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi (Margono, 2007:187), yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel-variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, dan agenda. Dalam penelitian ini, data yang digunakan berupa catatan, transkrip, buku, dan surat kabar.

#### E. Variabel dan Pengukuran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. Periode harga saham yang digunakan untuk ToM adalah 4 (empat) hari akhir bulan sampai 4 (empat) hari awal bulan berikutnya, sedangkan periode harga saham yang digunakan untuk RoM adalah sisa hari lainnya selama bulan berikutnya, berkisar 15 hari.

Menurut Tandelilin (528:2010), rumus menghitung *return* ada bermacam-macam, salah satunya adalah *Raw Return*. Rumus *Raw Return* dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu *Discrete Return* (DR) dan *Continuously Compounded Returns* (CCR). Berikut merupakan rumus *Discrete Return* (DR) yang digunakan dalam penelitian ini :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - (P_{it-1})}{(P_{it-1})}$$

Di mana:

$P_{it}$  = harga saham perusahaan i pada hari t

$P_{it-1}$  = harga saham perusahaan i pada hari t-1

Rumus *Discrete Return* (DR) tersebut dipakai dalam pengujian statistik deskriptif dan pengujian normalitas (*skewness kurtosis*). Kemudian dilakukan perhitungan dengan rumus *Continuously Compounded Returns* (CCR) untuk pengujian hipotesis karena alasan normalitas yang lebih banyak terlihat di sub-periode penelitian dibandingkan jika menggunakan rumus *Discrete Return* (DR). Berikut ini merupakan rumus *Continuously Compounded Returns* (CCR) :

$$CCR_{it} = \ln (1 + R_{it})$$

Di mana:

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan i pada hari t

*Return* saham harian perusahaan yang telah dihitung menggunakan rumus *Continuously Compounded Returns* (CCR) tersebut selanjutnya digunakan untuk menghitung rata-rata *return* saham bulanan dalam penelitian dengan rumus:

$$R_{it} = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{n}$$

Di mana:

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan i pada bulan t

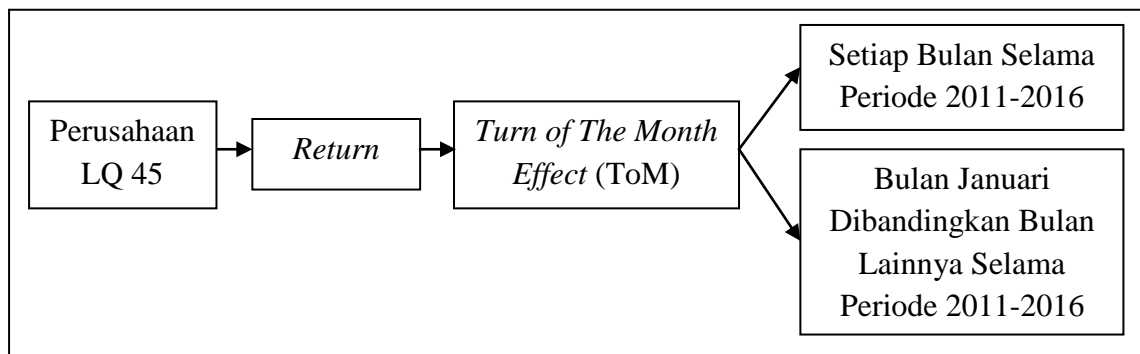
$R_i$  = *return* saham perusahaan pada bulan i

$n$  = jumlah hari

## F. Model Penelitian

Grafik 3.1

Model Penelitian



## G. Teknik Analisis Data

### 1. Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali (2013:19), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skweness*.

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013:160-165), uji normalitas digunakan untuk melihat apakah data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat diuji dengan menggunakan uji statistik 2 (dua) komponen normalitas yaitu *skewness* (*Zskew*) dan kurtosis (*Zkurt*). Dikatakan data sudah baik apabila variabel data telah terdistribusi normal. Caranya adalah dengan membandingkan nilai Z hitung dan nilai kritisnya (sebesar  $\pm 1,96$  pada *sig* 0,05), jika Z hitung > nilai kritis maka data tidak terdistribusi normal sedangkan jika Z hitung < nilai kritis maka data terdistribusi normal. Berikut rumus perhitungannya :

$$Zskew = \frac{S-0}{\sqrt{6/N}} \quad \text{dan} \quad Zkurt = \frac{K-0}{\sqrt{24/N}}$$

Di mana :

- S = nilai *skewness*
- N = jumlah kasus
- K = nilai kurtosis

### 3. Pengujian Hipotesis

#### a. Uji *Wilcoxon Sign Test (Two Related Sample T-Test)*

Berdasarkan hasil uji normalitas, diketahui bahwa data tidak terdistribusi normal sehingga pada penelitian ini diperlukan uji lain yaitu uji non-parametrik *Wilcoxon Sign Test* (Hartono, 2004:225). Uji *Wilcoxon Sign Test* digunakan sebagai pengganti uji *Paired t-Test* untuk data yang terdistribusi normal. Menurut Ghozali (2013:225), uji ini digunakan untuk menguji apakah 2 (dua) sampel yang berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Jika nilai *asympt.sig* > 0,05 maka hipotesis ditolak, sedangkan jika *asympt.sig* < 0,05 maka hipotesis diterima.

## HASIL PENELITIAN

### A. Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif dengan menggunakan bantuan *software* SPSS :

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
ToM	-0,038	0,075	0,00063	0,00060	0,009193
RoM	-0,039	0,051	0,00018	0,00024	0,007501

Sumber : data diolah, SPSS

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa *return* ToM memiliki nilai minimum sebesar -0,038 dan nilai maksimum sebesar 0,075, sedangkan *return* RoM memiliki nilai minimum sebesar -0,039 dan nilai maksimum sebesar 0,051. Nilai rata-rata ToM sebesar 0,00063 dan standar deviasinya sebesar 0,009193. Pada nilai rata-rata RoM adalah sebesar 0,00018 dan standar deviasinya sebesar 0,007501. Nilai tengah dari ToM sebesar 0,00060 sedangkan nilai tengah RoM sebesar 0,00024. Berdasarkan data tersebut, terlihat bahwa rata-rata dan nilai tengah *return* ToM relatif lebih tinggi (positif) dibandingkan rata-rata dan nilai tengah *return* RoM.

## B. Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

Berikut merupakan hasil uji normalitas dengan menggunakan *skewness* dan *kurtosis* untuk data keseluruhan selama periode penelitian (2011-2016):

**Tabel 4.3**  
**Skewness dan Kurtosis**

	N	Skewness	Kurtosis	Z Hitung		Keterangan
				Zskew	Zkurt	
ToMJan	165	0,049	0,558	0,257	1,463	Normal
RoMJan	165	0,309	4,733	1,620	12,410	Tidak Normal
ToMFeb	165	-0,054	-0,092	-0,283	-0,241	Normal
RoMFeb	165	-0,609	2,375	-3,194	6,227	Tidak Normal
ToMMar	165	0,383	0,223	2,008	0,585	Tidak Normal
RoMMar	165	0,519	0,479	2,722	1,256	Tidak Normal
ToMApr	165	0,523	2,179	2,743	5,713	Tidak Normal
RoMApr	165	0,059	1,731	0,309	4,539	Tidak Normal
ToMMei	165	-0,058	-0,299	-0,304	-0,784	Normal
RoMMei	165	-0,067	1,71	-0,351	4,484	Tidak Normal
ToMJun	165	-0,545	2,395	-2,858	6,280	Tidak Normal
RoMJun	165	-0,213	1,064	-1,117	2,790	Tidak Normal
ToMJul	165	-0,469	1,351	-2,459	3,542	Tidak Normal
RoMJul	165	-0,255	3,939	-1,337	10,328	Tidak Normal

ToMAgt	165	0,271	1,416	1,421	3,713	Tidak Normal
RoMAgt	165	1,042	7,486	5,464	19,628	Tidak Normal
ToMSep	165	4,135	34,782	21,684	91,199	Tidak Normal
RoMSep	165	1,605	6,439	8,417	16,883	Tidak Normal
ToMOkt	165	0,403	1,824	2,113	4,783	Tidak Normal
RoMOkt	165	0,75	10,933	3,933	28,667	Tidak Normal
ToMNov	165	0,337	0,844	1,767	2,213	Tidak Normal
RoMNov	165	0,16	1,351	0,839	3,542	Tidak Normal
ToMDes	165	-0,306	0,953	-1,605	2,499	Tidak Normal
RoMDes	165	-0,249	0,626	-1,306	1,641	Normal

Sumber : data diolah, SPSS

Pada tabel 4.3 ini menunjukkan bahwa seluruh jumlah data (n) untuk ToM dan RoM adalah 165. Nilai *Skewness* (S) untuk ToM Jan sebesar 0,049 dan nilai Kurtosis (K) sebesar 0,558, sedangkan Nilai *Skewness* (S) untuk RoM Jan sebesar 0,309 dan nilai Kurtosis (K) sebesar 4,733. Nilai *Skewness* (S) untuk ToM Feb sebesar -0,054 dan nilai Kurtosis (K) sebesar -0,092, sedangkan Nilai *Skewness* (S) untuk RoM Feb sebesar -0,609 dan nilai Kurtosis (K) sebesar 2,375, dan seterusnya. Perolehan nilai *Skewness* (S) dan nilai Kurtosis (K) tersebut selanjutnya digunakan untuk menghitung Z hitung ToM dan RoM masing-masing.

Perhitungan tersebut menunjukkan nilai hitung *Zskew* dan *Zkurt* untuk ToM dan RoM masing-masing bulannya. Sebagai contoh pada ToM Jan, *Zskew* sebesar 0,257 dan *Zkurt* ToM Jan sebesar 1,463 yang mana berada di batas nilai kritis pada tingkat signifikansi 0,05 sebesar  $\pm 1,96$ , artinya data rata-rata *return* ToMJan untuk kurtosis telah terdistribusi normal. Pada RoM Jan, *Zskew* sebesar -1,620 dan *Zkurt* sebesar 12,410 yang mana nilai hitung *Zskew* berada dalam batas nilai kritis sedangkan *Zkurt* tersebut jauh di atas batas nilai kritis pada tingkat signifikansi 0,05 sebesar 1,96. Artinya, data rata-rata *return* RoM Jan tidak terdistribusi normal. Dengan demikian, karena salah satu periode di bulan Januari menghasilkan nilai yang tidak memenuhi syarat suatu data dinyatakan normal, maka data pada bulan Januari dinyatakan tidak normal. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.3, secara rata-rata keseluruhan maupun dilihat per bulan menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal untuk ToM dan RoM masing-masing per bulannya.

### C. Uji Hipotesis

#### 1. Uji Wilcoxon Sign Test (Two Related Sample T-Test)

##### a. Hipotesis 1

Berdasarkan hasil pengujian normalitas sebelumnya, baik dengan menggunakan rumus *Discrete Return* (DR) maupun rumus *Continuously Compounded Returns* (CCR), data tetap tidak terdistribusi normal. Tetapi rumus *Continuously Compounded Returns* (CCR) lebih dipilih untuk dipakai dalam pengujian hipotesis karena alasan data yang terbukti normal di sub-periode penelitian lebih banyak, walaupun pada akhirnya data penelitian tetap tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan pengujian non-parametrik. Pengujian non-parametrik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji *Wilcoxon Sign Test* (Hartono, 2004:225). Hasil pengujian ToM dan RoM yang dilihat secara keseluruhan selama periode 2011-2016 dapat dilihat pada tabel 4.4 dan tabel 4.5 berikut ini :

**Tabel 4.4**  
**Test Statistic (Keseluruhan)**

<i>ToM dan RoM</i>	
Z	-2,580
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,010

Sumber : data diolah, SPSS

Pada tabel 4.4 menunjukkan nilai *Asymp. Sig* yang lebih rendah daripada tingkat signifikansinya, yaitu  $0,01 < 0,05$  yang mana menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *return* di periode hari-hari akhir bulan dan awal bulan berikutnya dengan rata-rata *return* sisa hari lainnya. Tapi apabila pengujian dilakukan lebih spesifik lagi dengan melihat ToM dan RoM per bulan selama periode 2011-2016, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.5**  
**Test Statistic (Per Bulan)**

ToM dan RoM 2011-2016	Z	Asymp. Sig.	Keterangan
Jan	-0,803	0,422	Ditolak
Feb	-0,424	0,671	Ditolak
Mar	-2,076	0,038	Diterima
Apr	-5,385	0,000	Diterima
Mei	-3,898	0,000	Diterima

Juni	-2,045	0,041	<b>Diterima</b>
Juli	-1,514	0,130	<b>Ditolak</b>
Agt	-1,906	0,057	<b>Ditolak</b>
Sep	-2,777	0,005	<b>Diterima</b>
Okt	-1,968	0,049	<b>Diterima</b>
Nov	-0,761	0,447	<b>Ditolak</b>
Des	-2,002	0,045	<b>Diterima</b>

Sumber : data diolah, SPSS

Pada tabel 4.5, bulan Januari menunjukkan nilai *Asymp. Sig* yang lebih tinggi daripada tingkat signifikansinya, yaitu  $0,422 > 0,05$  sehingga menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* di periode hari-hari akhir bulan dan awal bulan Januari dengan rata-rata *return* sisa hari lainnya. Selain itu pada bulan Februari, Juli, Agustus, dan September juga memiliki nilai *Asymp. Sig* yang lebih tinggi sebesar 0,671; 0,130; 0,057; dan 0,447 daripada tingkat signifikansinya sebesar 0,05 yang mana menandakan bahwa tidak terjadi fenomena *Turn of The Month Effect* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di bulan yang bersangkutan. Hasil uji menunjukkan bahwa secara rata-rata 5 (lima) dari 12 (dua belas) bulan mempunyai rata-rata *return* ToM yang tidak berbeda dengan rata-rata *return* RoM.

Sebaliknya secara rata-rata 4 (empat) hari di akhir bulan ini dan 4 (empat) hari di awal bulan berikutnya pada 7 bulan lainnya yaitu Maret, April, Mei, Juni, September, Oktober, dan Desember mempunyai *Asymp. Sig* yang lebih rendah masing-masing sebesar 0,038; 0,000; 0,000; 0,041; 0,005; 0,049; dan 0,045 dibandingkan tingkat signifikansinya 0,05. Oleh karena itu, secara umum dapat dikatakan Hipotesis 1 (H1) yang menyatakan bahwa rata-rata *return* di periode hari-hari akhir bulan dan awal bulan berikutnya (ToM) lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* sisa hari lainnya (RoM) adalah diterima.

## **b. Hipotesis 2**

Hasil Uji *Wilcoxon Sign Test* terkait dengan perbandingan rata-rata ToM di bulan Januari dan rata-rata ToM di bulan lainnya, dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

**Tabel 4.6**  
**Test Statistic**

	<b>Return ToM</b>
Z	-1,356
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,175

Sumber : data diolah, SPSS

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai *Asymp. Sig* yang lebih tinggi daripada tingkat signifikansinya, yaitu  $0,175 > 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis 2 (H2) yang menyatakan bahwa rata-rata *return* di periode *Turn of The Month* (ToM) pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan dengan *Turn of The Month* (ToM) sisa bulan lainnya adalah ditolak (H2 ditolak). Hasil uji pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa secara rata-rata tidak terdapat ToM pada bulan Januari sehingga dapat disimpulkan bahwa fenomena *January Effect* tidak terjadi (rata-rata *return* ToM di bulan Januari tidak lebih tinggi daripada rata-rata *return* ToM di bulan lainnya).

## **PEMBAHASAN**

### **1. Perbedaan Rata-Rata *Return* di Periode Hari-Hari Akhir Bulan Dan Awal Bulan Berikutnya Dibandingkan Rata-Rata *Return* Sisa Hari Lainnya**

Berdasarkan pengujian *Wilcoxon Sign Test* yang telah dilakukan, secara keseluruhan didapatkan hasil bahwa fenomena *Turn of The Month Effect* muncul pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2011-2016. Hasil ini ditandai dengan ditemukannya rata-rata *return* di periode akhir bulan dan awal bulan berikutnya yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* sisa hari lainnya. Begitu pula jika pengujian dilakukan lebih spesifik lagi dengan melihat ToM per bulan selama periode 2011-2016, maka didapatkan hasil bahwa secara rata-rata 7 dari 12 bulan mempunyai *return* ToM yang signifikan positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kayacetin dan Lekpek (2016) yang telah menemukan adanya fenomena efek ToM yang signifikan kuat selama periode penelitiannya. Dalam Kayacetin dan Lekpek (2016), fenomena *Turn of The Month Effect* ini terjadi karena disebabkan oleh keteraturan perusahaan pada tiap akhir bulan dalam membayarkan upah dan bunga/ dividen sehingga menyebabkan aliran dana kas



menjadi lancar pada akhir bulan dan mendorong kenaikan harga saham pada pergantian bulan. Selain itu, disebutkan pula fenomena ToM terjadi karena pengurangan risiko ketidakpastian informasi yang terjadi secara bertahap pada hari-hari menjelang pergantian bulan di kalangan investor yang mana akan mengirimkan penilaian ekuitas.

## **2. Perbedaan Rata-Rata *Return* di Periode ToM Pada Bulan Januari Dibandingkan Dengan Sisa Bulan Lainnya**

Berdasarkan pengujian Uji *Wilcoxon Sign Test* yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa rata-rata *return* di periode *Turn of The Month* (ToM) pada bulan Januari tidak lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return Turn of The Month* (ToM) sisa bulan lainnya. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Wibowo dan Wahyudi (2005). Adapun, lebih lanjut Wibowo dan Wahyudi (2005) menyatakan bahwa efek ToM yang terjadi di bulan Januari tidak 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 yaitu pada bulan Januari tidak lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya.

## **PENUTUP**

### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa fenomena *Turn of The Month Effect* muncul pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2011-2016. Tetapi penelitian ini tidak membuktikan terjadinya rata-rata *return* di periode *Turn of The Month* (ToM) pada bulan Januari yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return Turn of The Month* (ToM) bulan-bulan lainnya.

### **B. Keterbatasan**

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Terkait dengan pengujian mengenai pengaruh *January Effect* terhadap fenomena *Turn of The Month* (ToM), terdapat kelemahan dalam pengujian di mana pada saat pengujian ToM, periode yang diambil adalah 4 (empat) hari transaksi akhir di bulan sebelumnya (Desember) dan 4 (empat) hari transaksi awal di bulan Januari sehingga hasil penelitian mungkin menjadi terpengaruh oleh hari lain selain hari di bulan Januari (dalam hal ini bulan Desember).
2. Hasil penelitian ini mungkin saja bias karena adanya kriteria harga saham tidak aktif yang dilihat berdasarkan harga-harga saham yang sama dalam beberapa hari dalam sebulan (50% dalam sebulan), padahal harga tersebut bukanlah tidak aktif melainkan merupakan harga penutupan saham yang sama yang diambil dari harga penutupan akhir sehari sebelumnya.
3. Belum ada alasan khusus dalam penggunaan rumus logaritma terkait variabel yang diuji dalam penelitian ini karena setelah diuji menggunakan rumus *Continuously Compounded Returns* (CCR) pun data *return* tetap tidak terdistribusi normal.
4. Masalah tidak normalnya data kemungkinan karena rentang periode waktu yang dipilih.

### C. **Saran**

Saran yang dapat peneliti berikan berdasarkan keterbatasan di atas adalah :

1. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan hari (observasi) selain 4 hari sebelum akhir bulan Desember ketika menguji *Turn of The Month* (ToM) dan terkait dengan *January Effect*, seperti pada penelitian Kayacetin dan Lekpek (2016) yang menggunakan hari observasi pada 1 hari sebelum akhir bulan Desember.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya melihat harga saham tidak aktif berdasarkan pada volume perdagangan saham tersebut.
3. Penggunaan rumus *Discrete Return* tetap dapat dipakai untuk penelitian selanjutnya, meskipun rumus *Continuously Compounded Returns* (CCR) pun juga dapat dipakai untuk pengujian hipotesis non-parametrik *Wilcoxon Sign Test*.

4. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang, seperti pada penelitian Kayacetin dan Lekpek (2016) yang menggunakan periode penelitian selama 27 tahun (1988-2014). Penggunaan periode waktu yang lebih panjang mungkin saja dapat menghasilkan data yang terdistribusi normal.

#### **D. Implikasi**

##### 1. Bagi Investor

Investor memperoleh pengetahuan dalam menentukan strategi keputusan investasi yang tepat, yaitu untuk menjual saham pada hari-hari menjelang pergantian bulan untuk mendapatkan keuntungan lebih tinggi dan membeli saham pada hari-hari pertengahan bulan.

##### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya memperoleh tambahan informasi terkait fenomena *Turn of The Month Effect* sehingga informasi ini dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang serupa mengenai kemunculan *Turn of The Month Effect* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 maupun indeks lainnya.

#### **Daftar Pustaka**

- Ambarwaty, Arum. 2016. Pengujian *The Day of The Week Effect*, *Week Four Effect*, dan *Rogalsky Effect* Terhadap *Return Saham Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta. <http://eprints.ums.ac.id/46173/1/NASKAH%20PUBLIKASI.pdf>. Diakses pada 22 Februari 2018.
- Conrad, Jennifer & Gautam Kaul. 1988. *Time-Variation in Expected Returns*. Vol.61, No.4. [https://www.jstor.org/stable/2352789?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/2352789?seq=1#page_scan_tab_contents). Diakses pada 7 Februari 2018.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21: Update PLS Regresi*. Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Giovanis, Eleftherios. 2014. *The Turn-of-The-Month Effect: Evidence From Periodic Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (PGARCH) Model*. [https://www.researchgate.net/publication/275099097\\_The\\_Turn-of-The-Month-Effect\\_Evidence\\_from\\_Periodic\\_Generalized\\_Autoregressive\\_Conditional\\_Heteroskedasticity\\_PGARCH\\_Model](https://www.researchgate.net/publication/275099097_The_Turn-of-The-Month-Effect_Evidence_from_Periodic_Generalized_Autoregressive_Conditional_Heteroskedasticity_PGARCH_Model). Diakses pada 16 Maret 2018.

- Handayani, Putu Sukma dan I Wayan Suartana. 2014. Pengaruh Hari Perdagangan Pada *Abnormal Return* dan Volatilitas *Return* Saham Indeks LQ45. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/10419/8541>. Diakses pada 26 Desember 2017.
- Hartono, Jogiyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis (Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman)*. Edisi 6. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hermasah. 2017. Estimasi *Value At Risk* Dengan Distribusi Normal Untuk Memprediksi Return Investasi. Vol.1, No.2. [https://www.researchgate.net/publication/318964022\\_Estimasi\\_Value\\_At\\_Risk\\_Dengan\\_Distribusi\\_Normal\\_Untuk\\_Memprediksi\\_Return\\_Investasi](https://www.researchgate.net/publication/318964022_Estimasi_Value_At_Risk_Dengan_Distribusi_Normal_Untuk_Memprediksi_Return_Investasi). Diakses pada 10 Juli 2018.
- Hermawan, Asep dan Husna Leila Yusran. 2017. *Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif*. Edisi 1. Kencana. Depok.
- Hersugondo, H., dkk. 2013. *The Test of Day of The Week Effect and Turn Of The Month Effect by Using a GARCH Approach: Evidence From Indonesia Capital Market*. <http://www.serialsjournals.com/serialjournalmanager/pdf/1463726064.pdf>. Diakses pada 23 Februari 2018.
- IDX. 2018. Saham. <http://www.idx.co.id/produk/saham/>. Diakses pada 10 Februari 2018.
- Imandani, Rama. 2008. Analisa Anomali Kalender Terhadap *Return* di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Program Studi Manajemen Universitas Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta. <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/17135/1/Rama%20Imandani.pdf>. Diakses pada 23 Februari 2018.
- Iskamto, Dedi. 2015. Anomali Pasar Pada Bursa Efek Indonesia. [https://www.researchgate.net/profile/Dedi\\_Iskamto2/publication/321712928\\_Anomaly\\_Pasar\\_Pada\\_Bursa\\_Efek\\_Indonesia/links/5a2cc8220f7e9b63e53aee55/Anomaly-Pasar-Pada-Bursa-Efek-Indonesia.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Dedi_Iskamto2/publication/321712928_Anomaly_Pasar_Pada_Bursa_Efek_Indonesia/links/5a2cc8220f7e9b63e53aee55/Anomaly-Pasar-Pada-Bursa-Efek-Indonesia.pdf). Diakses pada 26 Desember 2017.
- Kadir, Sherly. 2014. Fenomena *January Effect* di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Periode 2010-2013). Skripsi. Program Stufi Manajemen STIE Musi Palembang.
- Kayacetin, Volkan & Senad Lekpek. 2016. *Turn-of-The-Month Effect: New Evidence From an Emerging Stock Market*. Vo.18. <https://www.science-direct.com/science/article/abs/pii/S154461231630054X>. Diakses pada 21 Agustus 2017.
- Kolahi, Firoozeh. 2007. *Turn-of-The-Month Effect For The European Stock Market*. [summit.sfu.ca/system/files/iritems1/2796/etd2349.pdf](http://summit.sfu.ca/system/files/iritems1/2796/etd2349.pdf). Diakses pada 20 Maret 2018.
- KSEI. 2018. *Stock Split*. <http://www.ksei.co.id/>. Diakses pada 11 Februari 2018.
- Lo, Andrew W. & A. Craig Mackinlay. 1988. *Stock Market Prices Do Not Follow Random Walks: Evidence From a Simple Specification Test*. Vol.1, No.1. <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/1/1/41/1601244?redirectedFrom=fulltext>. Diakses pada 7 Februari 2018.

- Lutfiaji. 2014. Pengujian *The Day of The Week Effect*, *Week Four Effect*, dan *Rogalski Effect* Terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=189405&val=6467&title=PENGUJIAN%20THE%20DAY%20OF%20THE%20WEEK%20EFFECT,%20WEEK%20FOUR%20EFFECT,%20DAN%20ROGALSKY%20EFFECT%20TERHADAP%20RETURN%20SAHAM%20LQ-45%20DI%20BURSA%20EFEK%20INDONESIA>. Diakses pada 22 Februari 2018.
- Maher, Daniela & Anokhi Parikh. 2013. *The Turn of The Month Effect in India: A Case of Large Institutional Trading Pattern as a Source of Higher Liquidity*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521913000203>. Diakses pada 16 Maret 2018.
- Margono, S. 2007. *Metodologi Penelitian Pendidikan Komponen MKDK*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Marisa, Oktafalia dan Cheppy. 2012. Analisis *Anomaly Holiday Effect* Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011. Vol.5 No.2. <https://journal.ubm.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/440/421>. Diakses pada 23 Februari 2018.
- Pandekar, Galih dan Nadia Putrini. 2010. *Turn-off-The-Month Effect on Stocks in LQ45 Index and Various Sectors in The Indonesia Stock Exchange using GARCH (p,q)*. <http://journal.ui.ac.id/index.php/icmr/article/view/3667>. Diakses pada 26 Desember 2017.
- Rosol, Jaroslav. 2017. *Seasonal Effects on Stock Markets in Europe*. <https://is.cuni.cz/webapps/zzp/download/130180464>. Diakses pada 20 Maret 2018.
- Saputro, Aditya Probo dan Sukirno. 2014. *Day of The Week Effect dan Month of The Year Effect* Terhadap Return Indeks Pasar. <https://journal.uny.ac.id/index.php/nominal/article/view/2701>. Diakses pada 24 Januari 2018.
- Sari, Fitri Aprilia dan Eka Ardhani Sisdyani. 2013. Analisis *January Effect* di Pasar Modal Indonesia. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/792>. Diakses pada 26 Desember 2017.
- Seif, Mostafa, et.al. 2017. *Seasonal Anomalies in Advanced Emerging Stock Markets*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976917300832>. Diakses pada 21 Agustus 2017.
- Sharma, Susan Kamila, et.al. 2014. *New Evidence on Turn-of-the-Month Effects*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042443113001030>. Diakses pada 16 Maret 2018.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta.
- Wong, Mei Kee, et.al. 2007. *An Empirical Analysis of The Monthly Effect : The Case of The Malaysian Stock Market*. [https://www.une.edu.au/\\_data/assets/pdf\\_file/0007/67993/econ-2007-4.pdf](https://www.une.edu.au/_data/assets/pdf_file/0007/67993/econ-2007-4.pdf). No.2007-4. Diakses pada 26 Desember 2017.
- Yahoo. 2017. Harga Saham. <https://finance.yahoo.com/>. Diakses pada 28 September 2017.

## Lampiran

### Output Statistik Deskriptif (Bentuk *Discrete Return*)

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ToM	1980	-,038	,075	,00063	,009193
RoM	1980	-,039	,051	,00018	,007501
Valid N (listwise)	1980				

### Output Statistik Deskriptif (Bentuk *Continuously Compounded Returns*)

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ToM	1980	-,040	,060	,00027	,009132
RoM	1980	-,042	,051	-,00017	,007499
Valid N (listwise)	1980				

### Hasil Z Hitung Uji Normalitas *Skewness Kurtosis* (Bentuk *Continuously Compounded Returns*)

	N	Skewness	Kurtosis	Z Hitung		Keterangan
				Zskew	Zkurt	
ToMJan	165	-0,630	2,317	-3,304	6,075	Tidak Normal
RoMJan	165	-0,365	0,583	-1,914	1,529	Normal
ToMFeb	165	0,204	0,690	1,070	1,809	Normal
RoMFeb	165	0,087	1,407	0,456	3,689	Tidak Normal
ToMMar	165	0,299	1,635	1,568	4,287	Tidak Normal
RoMMar	165	0,567	12,028	2,973	31,538	Tidak Normal
ToMApr	165	2,778	20,113	14,568	52,737	Tidak Normal
RoMApr	165	1,383	5,425	7,253	14,224	Tidak Normal
ToMMei	165	0,183	1,327	0,960	3,479	Tidak Normal
RoMMei	165	0,928	7,425	4,866	19,469	Tidak Normal
ToMJun	165	-0,615	1,495	-3,225	3,920	Tidak Normal
RoMJun	165	-0,437	4,203	-2,292	11,020	Tidak Normal
ToMJul	165	-0,699	2,342	-3,666	6,141	Tidak Normal
RoMJul	165	-0,351	1,146	-1,841	3,005	Tidak Normal
ToMAgt	165	-0,145	-0,301	-0,760	-0,789	Normal
RoMAgt	165	-0,299	1,378	-1,568	3,613	Tidak Normal
ToMSep	165	0,356	2,114	1,867	5,543	Tidak Normal
RoMSep	165	-0,087	1,808	-0,456	4,741	Tidak Normal
ToMOkt	165	0,279	0,090	1,463	0,236	Normal
RoMOkt	165	0,436	0,562	2,286	1,474	Tidak Normal
ToMNov	165	-0,141	-0,021	-0,739	-0,055	Normal
RoMNov	165	-0,691	2,489	-3,624	6,526	Tidak Normal
ToMDes	165	0,016	0,608	0,084	1,594	Normal
RoMDes	165	0,109	5,221	0,572	13,690	Tidak Normal

Sumber : data diolah, SPSS

**Output Uji Normalitas *Skewness Kurtosis* (Bentuk *Discrete Return*)**

**Descriptive Statistics**

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
ToMJan	165	,049	,189	,558	,376
RoMJan	165	,309	,189	4,733	,376
ToMFeb	165	-,054	,189	-,092	,376
RoMFeb	165	-,609	,189	2,375	,376
ToMMar	165	,383	,189	,223	,376
RoMMar	165	,519	,189	,479	,376
ToMApr	165	,523	,189	2,179	,376
RoMApr	165	,059	,189	1,731	,376
ToMMei	165	-,058	,189	-,299	,376
RoMMei	165	-,067	,189	1,710	,376
ToMJun	165	-,545	,189	2,395	,376
RoMJun	165	-,213	,189	1,064	,376
ToMJul	165	-,469	,189	1,351	,376
RoMJul	165	-,255	,189	3,939	,376
ToMAgt	165	,271	,189	1,416	,376
RoMAgt	165	1,042	,189	7,486	,376
ToMSep	165	4,135	,189	34,782	,376
RoMSep	165	1,605	,189	6,439	,376
ToMOkt	165	,403	,189	1,824	,376
RoMOkt	165	,750	,189	10,933	,376
ToMNov	165	,337	,189	,844	,376
RoMNov	165	,160	,189	1,351	,376
ToMDes	165	-,306	,189	,953	,376
RoMDes	165	-,249	,189	,626	,376
Valid N (listwise)	165				

**Output Uji Normalitas *Skewness Kurtosis***  
**(Bentuk *Continuously Compounded Returns*)**

**Descriptive Statistics**

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
ToMJan	165	-,630	,189	2,317	,376
RoMJan	165	-,365	,189	,583	,376
ToMFeb	165	,204	,189	,690	,376
RoMFeb	165	,087	,189	1,407	,376
ToMMar	165	,299	,189	1,635	,376
RoMMar	165	,567	,189	12,028	,376
ToMApr	165	2,778	,189	20,113	,376
RoMApr	165	1,383	,189	5,425	,376
ToMMei	165	,183	,189	1,327	,376
RoMMei	165	,928	,189	7,425	,376
ToMJun	165	-,615	,189	1,495	,376
RoMJun	165	-,437	,189	4,203	,376
ToMJul	165	-,699	,189	2,342	,376
RoMJul	165	-,351	,189	1,146	,376
ToMAgt	165	-,145	,189	-,301	,376
RoMAgt	165	-,299	,189	1,378	,376
ToMSep	165	,356	,189	2,114	,376
RoMSep	165	-,087	,189	1,808	,376
ToMOkt	165	,279	,189	,090	,376
RoMOkt	165	,436	,189	,562	,376
ToMNov	165	-,141	,189	-,021	,376
RoMNov	165	-,691	,189	2,489	,376
ToMDes	165	,016	,189	,608	,376
RoMDes	165	,109	,189	5,221	,376
Valid N (listwise)	165				

**Output Uji *Wilcoxon Sign Test H1* Seluruh**

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	ToM - RoM
Z	-2,580 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,010

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.



### Output Uji Wilcoxon Sign Test H1 Per Bulan

Test Statistics<sup>a</sup>

	ToMJan - RoMJan	ToMFeb - RoMFeb	ToMMar - RoMMar	ToMApr - RoMApr	ToMMei - RoMMei	ToMJun - RoMJun	ToMJul - RoMJul	ToMAgt - RoMAgt	ToMSep - RoMSep	ToMOkt - RoMOkt	ToMNov - RoMNov	ToMDes - RoMDes
Z	-,803 <sup>b</sup>	-,424 <sup>b</sup>	-2,076 <sup>b</sup>	-5,385 <sup>b</sup>	-3,898 <sup>c</sup>	-2,045 <sup>c</sup>	-1,514 <sup>b</sup>	-1,906 <sup>b</sup>	-2,777 <sup>b</sup>	-1,968 <sup>c</sup>	-,761 <sup>b</sup>	-2,002 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2- tailed)	,422	,671	,038	,000	,000	,041	,130	,057	,005	,049	,447	,045

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.

### Output Uji Wilcoxon Sign Test H2

Test Statistics<sup>a</sup>

	ToMJan - ToMFeb_Des
Z	-1,356 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,175

a. Wilcoxon Signed Ranks Test