

BAB 1V

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 270 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 periode 2011-2016. Setelah dilakukan pemilihan sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan peneliti, terdapat 165 perusahaan yang menjadi sampel. Data observasi *return* harian periode ToM dan RoM tiap perusahaan selama 6 tahun sebanyak 77.004 dan rata-rata *return* perusahaan periode ToM dan RoM yang dikelompokkan per bulan selama 6 tahun sebanyak 6.192.

Tabel 4.1
Penentuan Jumlah Data Observasi

Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
Populasi	270
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data harga saham	(0)
Perusahaan yang harga sahamnya tidak aktif	(93)
Perusahaan yang melakukan <i>stocksplit</i>	(8)
Perusahaan yang terkena suspensi	(4)
Jumlah Observasi	165

Sumber : data sekunder (Diolah)

B. 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.

C. 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 yang mana nilai hitung *Zskew* tersebut berada di batas nilai kritis pada tingkat signifikansi 0,05 sebesar $\pm 1,96$ yang artinya data rata-rata *return* ToM Jan untuk *skewness* telah terdistribusi normal. Sama halnya untuk *Zkurt* ToM Jan sebesar 1,463 yang mana nilai hitung *Zkurt* tersebut 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.

D. 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	Diterima
Juli	-1,514	0,130	Ditolak
Agt	-1,906	0,057	Ditolak
Sep	-2,777	0,005	Diterima
Okt	-1,968	0,049	Diterima
Nov	-0,761	0,447	Ditolak
Des	-2,002	0,045	Diterima

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

	<i>Return ToM</i>
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).

E. 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.