



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANOMALI PERGANTIAN BULAN DI BURSA EFEK INDONESIA  
(STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM  
INDEKS LQ45 TAHUN 2005-2007 DI BURSA EFEK INDONESIA)**

**TESIS**

**MULYONO  
0806433350**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
DESEMBER 2009**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANOMALI PERGANTIAN BULAN DI BURSA EFEK INDONESIA  
(STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM  
INDEKS LQ45 TAHUN 2005-2007 DI BURSA EFEK INDONESIA)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen**

**MULYONO  
0806433350**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
DESEMBER 2009**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Mulyono**

**NPM : 0806433350**

**Tanda Tangan :**

**Tanggal : 11-01-2010**



## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh:

Nama : **Mulyono**  
NPM : 0806433350  
Program Studi : **Magister Manajemen**  
Judul Tesis : **Anomali Pergantian Bulan di Bursa Efek Indonesia  
(Studi Empiris Perusahaan yang Termasuk dalam  
Indeks LQ45 Tahun 2005-2007 di Bursa Efek  
Indonesia).**

**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.**

### DEWAN PENGUJI

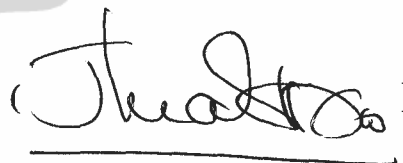
Pembimbing : **Dr. Gede Harja Wasistha**



Penguji : **Dr. Lindawati Gani**



Penguji : **Thomas H. Secokusumo, MBA**



Ditetapkan di : **Jakarta**

Tanggal : **30 Desember 2009**

## KATA PENGANTAR

Segenap puji dan rasa syukur, penulis panjatkan ke hadirat Tuhan YME, yang hanya karena rahmat dan karunia-Nya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Adapun pembuatan tesis ini adalah dalam rangka untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen dari Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Dalam menyusun tesis ini penulis mengalami beberapa kesulitan namun akibat dukungan semua pihak akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini dalam keadaan baik dan tepat waktu. Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah mendorong dan membantu sehingga tesis ini dapat terselesaikan dengan baik, khususnya kepada:

1. Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan RahmatNya, penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini dalam keadaan baik.
2. Bapak Dr. Gede Harja Wasistha, selaku dosen pembimbing, atas waktu, tenaga, pikiran yang telah diberikan untuk membimbing penulis dalam pembuatan tesis ini.
3. Ibu Dr. Lindawati Gani dan Bapak Thomas H. Secokusumo, MBA, selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktu untuk menguji dan memberikan masukan-masukan yang berharga dalam penyempurnaan karya akhir ini.
4. Bapak Prof. Rhenald Kasali, PhD, selaku ketua program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
5. Keluarga; papa, mama, kedua adik penulis: Cicilia dan Aristyo, yang telah memberikan dukungan baik secara materil maupun moral.
6. Bapak Ir. Hariono, MM, selaku mentor penulis di MMUI yang telah membagikan ilmu dan pengalamannya dalam bidang *enterpreneurship*.
7. Kepada seluruh dosen penulis selama di MMUI, yang telah membagikan ilmu yang sangat berharga bagi penulis.
8. Kepada seluruh teman-teman di MMUI khususnya kelas reguler pagi angkatan 2008, yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

9. Kepada Pak Budiyanto dan Ibu Mini, di bagian administrasi pendidikan yang telah banyak membantu penulis dalam mengurus segala administrasi selama penulis menyelesaikan pendidikan di MMUI.
10. Kepada Pak Rus, Pak Alex, dan Pak Siswo, di bagian perpustakaan MMUI yang sangat membantu penulis dalam mencari buku-buku maupun bahan-bahan selama penulis kuliah di MMUI.
11. Kepada pihak-pihak lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi siapapun yang membaca dan dapat menginspirasi untuk penelitian-penelitian selanjutnya di masa mendatang.

Jakarta, 30 Desember 2009

Mulyono

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **MULYONO**  
NPM : 0806433350  
Program Studi : Magister Manajemen  
Departemen : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Tesis

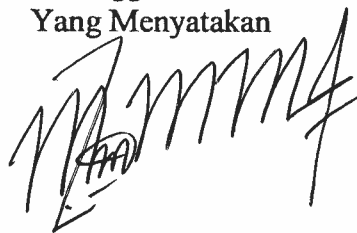
demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**Anomali Pergantian Bulan di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 Tahun 2005-2007 di Bursa Efek Indonesia).**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta  
Pada tanggal : 30 Desember 2009  
Yang Menyatakan



( Mulyono )

## ABSTRAK

Nama : Mulyono  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Anomali Pergantian Bulan di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ45 Tahun 2005-2007 di Bursa Efek Indonesia).

Penelitian ini meneliti keberadaan *turn of the month effect* di Bursa Efek Indonesia. Pengujian pertama dilakukan dengan uji beda rata-rata (uji-t) dan regresi variabel *dummy* terhadap *return* saham. Dengan melakukan uji-t, ditemukan bahwa terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara periode pergantian bulan dengan hari lainnya. Sedangkan dengan menggunakan regresi variabel *dummy*, ditemukan bahwa periode pergantian bulan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham kecuali untuk tahun 2007. Pengujian kedua dilakukan untuk melihat apakah terdapat *abnormal return* positif pada masing-masing hari disekitar pergantian bulan. Dari pengujian ini ditemukan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang signifikan pada  $t_{-2}$  sampai  $t_{+2}$ . Pengujian ketiga dilakukan untuk melihat apakah terjadinya anomali pergantian bulan berhubungan dengan kenaikan likuiditas. Dengan menggunakan variabel likuiditas jenis *trade based measures* dan *order based measures*, ditemukan bahwa terdapat pengaruh positif dari likuiditas terhadap *abnormal return* saham.

**Kata kunci: anomali kalender, efek pergantian bulan, likuiditas, saham**



## ABSTRACT

Name : Mulyono  
Study Program : Master of Management  
Title : Turn of the Month Effect in Indonesian Stock Exchange  
(Empirical Study of Listed Companies in LQ45 Index Year  
2005-2007 in Indonesian Stock Exchange)

This study examines the existence of turn of the month effect in Indonesian Stock Exchange. The first test uses mean difference test (t-test) and regression with dummy variable. With mean difference t-test, it is found that there are significant difference in returns between the turn of month period with the rest of month. Meanwhile, by using dummy variable regression, it is found that the turn of month period has a positive effect on stock return except for the year 2007. The second test is done to see whether there is a significant positive abnormal return on each day around the turn of the month. It is found that there are significant positive abnormal returns from  $t_{-2}$  to  $t_{+2}$ . The third test is done to see whether turn of the month effect is associated with increase in liquidity. By using trade-based measures and order-based measures liquidity variable, it is found that liquidity has positive effect to stocks abnormal return.

**Key words: calendar anomaly, turn of month effect, liquidity, stocks**

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR RUMUS .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Permasalahan Penelitian.....	4
1.3 Ruang Lingkup Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
1.5 Metodologi Penelitian .....	6
1.6 Sistematika Penulisan .....	6
<b>BAB 2 LANDASAN TEORI .....</b>	<b>8</b>
2.1. Pasar Modal .....	8
2.2. Indeks Harga Saham .....	9
2.3. <i>Return</i> .....	12
2.3.1. <i>Actual Return</i> .....	12
2.3.2. <i>Abnormal Return</i> .....	12
2.3.3. <i>Expected Return</i> .....	12
2.4. Efisiensi Pasar .....	14
2.5. Anomali Pasar .....	15
2.5.1. Anomali Kalender .....	16
2.5.2. Efek Pergantian Bulan ( <i>Turn of the Month Effect</i> ) .....	16
2.6. Likuiditas Saham .....	17
2.7. Penelitian tentang Anomali Kalender .....	19
2.7.1. Penelitian Anomali Kalender di Luar Negeri .....	19
2.7.2. Penelitian Anomali Kalender di Indonesia .....	22
2.8. Penelitian Hubungan Likuiditas dengan <i>Return</i> .....	24
2.8.1. Penelitian Hubungan Likuiditas dengan <i>Return</i> di Luar Negeri .....	24
2.8.2. Penelitian Hubungan Likuiditas dengan <i>Return</i> di Indonesia... ..	26

<b>BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>27</b>
3.1. Data dan Sampel .....	27
3.2. Metode Pengujian .....	27
3.2.1. Pengujian Pengaruh Periode Pergantian Bulan terhadap <i>Return Saham</i> .....	27
3.2.2. Pengujian Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> pada Hari Perdagangan di sekitar Pergantian Bulan .....	29
3.2.3. Pengujian Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham pada Periode Pergantian Bulan .....	29
3.3. Operasionalisasi Variabel .....	31
3.4. Tahap-Tahap Pengujian .....	35
3.5. Uji Asumsi Klasik .....	36
3.5.1. Pengujian terhadap Multikolinearitas .....	37
3.5.2. Pengujian terhadap Heteroskedastisitas .....	38
3.5.3. Pengujian terhadap Autokorelasi .....	39
3.6. Uji Statistik .....	40
3.6.1. Uji Beda Rata-Rata .....	40
3.6.2. Pemodelan Regresi .....	41
<b>BAB 4 ANALISIS DATA .....</b>	<b>43</b>
4.1. Statistik Deskriptif .....	43
4.2. Pengujian Pengaruh Periode Pergantian Bulan terhadap <i>Return</i> Saham .....	51
4.2.1. Uji Beda Rata-Rata <i>Return</i> pada Periode Periode Pergantian Bulan dan Rata-Rata <i>Return</i> pada Hari Lainnya.....	52
4.2.2. Pengujian Lanjutan Beda Rata-Rata $R_{TOM}$ dan $R_{ROM}$ untuk Tahun 2007 .....	54
4.2.3. Uji Regresi dengan Variabel <i>Dummy</i> untuk Hari Perdagangan pada Periode Pergantian Bulan .....	56
4.3. Pengujian Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> pada Hari di Sekitar Pergantian Bulan .....	58
4.4. Pengujian Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Abnormal Return</i> pada Periode Pergantian Bulan .....	61
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>66</b>
5.1. Kesimpulan .....	66
5.2. Saran .....	68
<b>DAFTAR REFERENSI.....</b>	<b>69</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2-1	Hasil Penelitian Agrawal dan Tandon (1994) tentang Anomali Kalender .....	20
Tabel 4-1	Statistik Deskriptif Seluruh <i>Return</i> Harian ( $R_{ALL}$ ), <i>Return</i> Harian pada Pergantian Bulan ( $R_{TOM}$ ), dan <i>Return</i> Harian pada Hari Selain Pergantian Bulan ( $R_{TOM}$ ) .....	44
Tabel 4-2	Statistik Deskriptif untuk <i>Return</i> , <i>Abnormal Return</i> , dan Variabel Likuiditas untuk Hari-Hari di Akhir Bulan dan di Awal Bulan ( $t_{-9}$ sampai $t_{+9}$ ) .....	46
Tabel 4-3	Hasil Uji Levene untuk Pengujian Kesamaan Varians untuk $R_{TOM}$ dan $R_{ROM}$ di per Tahun dan Seluruh Data .....	52
Tabel 4-4	Hasil Uji-t untuk Pengujian Beda Rata-Rata antara $R_{TOM}$ dengan $R_{ROM}$ .....	53
Tabel 4-5	Hasil Uji Levene untuk Pengujian Varians $R_{TOM}$ dan $R_{ROM}$ di Tahun 2007 .....	54
Tabel 4-6	Hasil Uji-t untuk Pengujian Beda Rata-Rata $R_{TOM}$ dan $R_{ROM}$ untuk Tahun 2007 .....	55
Tabel 4-7	Hasil dari Uji White untuk Regresi dengan Variabel <i>Dummy</i> .....	56
Tabel 4-8	Hasil Uji Regresi dengan Variabel <i>Dummy</i> untuk Hari Pergantian Bulan .....	57
Tabel 4-9	Hasil Uji-t untuk Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> dari $t_{-9}$ sampai $t_{+9}$ .....	59
Tabel 4-10	Hasil Uji White pada Regresi Variabel Likuiditas terhadap <i>Abnormal Return</i> .....	61
Tabel 4-11	Hasil Uji Regresi Variabel Likuiditas terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham .....	63

## DAFTAR RUMUS

Rumus 2-1	<i>Actual Return</i> .....	12
Rumus 2-2	<i>Abnormal Return</i> .....	12
Rumus 2-3	<i>Mean Adjusted-Model</i> .....	13
Rumus 2-4	<i>Market Adjusted Model</i> .....	13
Rumus 2-5	<i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	13
Rumus 2-6	<i>Single Index Market Model</i> .....	13
Rumus 3-1	Model Regresi <i>Return</i> dengan Variabel <i>D<sub>TOM</sub></i> .....	28
Rumus 3-2	Model Regresi <i>AR</i> dengan Variabel <i>AVOL</i> .....	30
Rumus 3-3	Model Regresi <i>AR</i> dengan Variabel <i>AVAL</i> .....	30
Rumus 3-4	Model Regresi <i>AR</i> dengan Variabel <i>AFREQ</i> .....	30
Rumus 3-5	Model Regresi <i>AR</i> dengan Variabel <i>RS</i> .....	30
Rumus 3-6	Model Regresi <i>AR</i> dengan Variabel <i>ADRS</i> .....	30
Rumus 3-7	Model Regresi <i>AR</i> dengan Variabel <i>TOVER</i> .....	30
Rumus 3-8	<i>Return</i> .....	31
Rumus 3-9	<i>Mean Adjusted Abnormal Return</i> .....	31
Rumus 3-10	<i>Adjusted Volume</i> .....	32
Rumus 3-11	<i>Adjusted Value</i> .....	32
Rumus 3-12	<i>Adjusted Frequency</i> .....	32
Rumus 3-13	<i>Relative Spread</i> .....	33
Rumus 3-14	<i>Depth to Relative Spread</i> .....	34
Rumus 3-15	<i>Adjusted Depth to Relative Spread</i> .....	34
Rumus 3-16	<i>Turnover</i> .....	35

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4-1	Nilai <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i> pada $t_{-3}$ sampai $t_{+3}$ .....	48
Gambar 4-2	Nilai <i>Return</i> pada $t_{-2}$ sampai $t_{+2}$ dan <i>Return</i> seluruh Hari Perdagangan .....	48
Gambar 4-3	Nilai <i>Volume</i> , <i>Value</i> , <i>Frequency</i> pada $t_{-3}$ sampai $t_{+3}$ .....	49
Gambar 4-4	Nilai <i>Turnover Ratio</i> pada $t_{-3}$ sampai $t_{+3}$ .....	50
Gambar 4-5	Nilai <i>Relative Spread</i> pada $t_{-3}$ sampai $t_{+3}$ .....	50
Gambar 4-6	Nilai <i>Depth to Relative Spread</i> pada $t_{-3}$ sampai $t_{+3}$ .....	51



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sampel Perusahaan .....	74
Lampiran 2	Hasil Uji Beda Rata-Rata $R_{TOM}$ dengan $R_{ROM}$ .....	76
Lampiran 3	Hasil Uji Regresi dengan Variabel <i>Dummy</i> ( $D_{TOM}$ ) .....	91
Lampiran 4	Hasil Uji Beda Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> .....	97
Lampiran 5	Hasil Uji Regresi Variabel Likuiditas dengan <i>Abnormal Return</i>	99

