

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Pada penelitian ini dilakukan tiga jenis pengujian. Pada pengujian pertama dilakukan dengan uji beda rata-rata dan regresi variabel *dummy* untuk melihat perbedaan *return* secara umum antara rata-rata *return* harian pada periode *turn of the month* dengan rata-rata *return* pada hari lainnya. Dari hasil uji-t yang telah dilakukan per tahun dapat diambil kesimpulan bahwa pada tahun 2005 dan 2006, rata-rata *return* pada periode pergantian bulan secara statistik berbeda dengan rata-rata *return* pada hari lainnya. Sedangkan hal ini tidak ditemukan pada tahun 2007. Pengujian lanjutan pada 11 periode pergantian bulan di tahun 2007, ditemukan sebagian besar (8 periode) memiliki rata-rata *return* periode pergantian bulan berbeda secara statistik dengan rata-rata *return* hari lainnya. Secara umum, dari pengujian dengan menggunakan seluruh data, kita dapat mengambil kesimpulan dari hasil uji-t yang dilakukan bahwa rata-rata *return* pada periode pergantian bulan berbeda dengan rata-rata *return* pada periode lainnya.

Selanjutnya, untuk melihat pengaruh dari hari perdagangan pada periode pergantian bulan terhadap *return* dilakukan regresi *dummy*. Dari persamaan regresi ini ditemukan bahwa terdapat pengaruh dari periode pergantian bulan pada seluruh model kecuali untuk data tahun 2007. Dari hasil uji-F juga terlihat bahwa seluruh seluruh model signifikan kecuali untuk tahun 2007. Adanya pengaruh dari periode pergantian bulan ini dapat dilihat dari koefisien dari  $D_{TOM} (\beta)$  yang signifikan untuk model 2005, 2006, dan untuk seluruh data. Pada tahun 2005 dan 2006, terlihat bahwa selisih rata-rata *return* harian pada periode pergantian bulan dibandingkan dengan rata-rata *return* pada hari lainnya lebih tinggi sebesar 0,3% dan 0,39%. Sedangkan secara umum dapat kita lihat dari model dengan memasukkan seluruh data, kita lihat bahwa rata-rata *return* pada periode pergantian bulan ini secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *return* pada hari lainnya sebesar 0,21%. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa memang terdapat anomali pergantian bulan di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian kedua dilakukan untuk melihat apakah terdapat *abnormal return* pada masing-masing hari disekitar pergantian bulan. Dari hasil uji-t yang telah dilakukan ditemukan bahwa pada periode  $t_{-4}$  dan  $t_{-3}$  terdapat *abnormal return* namun masih bernilai negatif (-0,24% dan -0,32%. Nilai *abnormal return* secara statistik bernilai positif mulai dari  $t_{-2}$  sampai dengan  $t_{+2}$ , yaitu sebesar 0,26%, 0,16%, 0,21%, dan 0,34%. Sedangkan pada  $t_{+3}$  masih terdapat *abnormal return* bagi investor namun bernilai negatif sebesar -0,17%. Dari hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa pada hari-hari periode pergantian bulan, investor dapat memperoleh *abnormal return* yang bernilai positif. Semakin mendekati awal dan akhir bulan, yaitu dari penelitian ini terlihat dari periode  $t_{-2}$  sampai  $t_{+2}$  (hari-hari ketika pergantian bulan), *abnormal return* yang diperoleh oleh investor bernilai positif. Hal ini semakin memperkuat bahwa memang terdapat anomali pergantian bulan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian ketiga dilakukan untuk melihat apakah terjadinya anomali pergantian bulan berhubungan dengan likuiditas. Pada regresi dengan jenis indikator *trade based measures* (volume, *value*, jumlah transaksi, dan *turnover*) terlihat bahwa keseluruhan variabel ini memiliki pengaruh positif terhadap *abnormal return*. Pada regresi dengan variabel volume, *value*, dan jumlah transaksi terlihat bahwa ketiga variabel ini secara signifikan memiliki pengaruh yang positif terhadap *abnormal return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa dalam periode pergantian bulan memang terdapat pengaruh positif dari variabel aktivitas perdagangan ini terhadap *abnormal return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Booth, Kallunki, dan Martikainen (2001).

Penelitian ini juga menggunakan *order based measures* seperti *relative spread* dan *depth to relative spread*. Pada regresi dengan variabel *relative spread* terlihat memiliki pengaruh negatif dalam mempengaruhi *abnormal return* pada periode pergantian bulan, namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Sedangkan pada regresi dengan variabel *depth to relative spread ratio* menunjukkan bahwa rasio ini memiliki pengaruh yang positif dan signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa memang terdapat kenaikan jumlah order di pasar pada periode pergantian bulan yang mempengaruhi *abnormal return* di pasar.

## 5.2. Saran

Untuk penelitian-penelitian di masa mendatang dapat dilakukan perkembangan antara lain:

- Memperbanyak data perusahaan yang digunakan serta memperpanjang periode pengamatan. Pada tahun 2008 lalu telah terjadi krisis global yang juga melanda Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat melihat bagaimana keberadaan anomali pergantian bulan saat dan setelah terjadinya krisis atau pada masa *recovery* krisis.
- Dalam melihat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dapat digunakan indikator likuiditas lain selain *order based measures* dan *trade based measures* seperti *weighted order value* (WOV) seperti dikemukakan oleh Marshall (2006).
- Melakukan penelitian-penelitian lain tentang anomali kalender lainnya seperti *half month effect*, *time of the month effect*, *holiday effect*.
- Melakukan pengujian dengan menggunakan *cumulative abnormal return* yang melihat jumlah seluruh *abnormal return* pada periode pergantian pergantian bulan.
- Melakukan pengujian untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata likuiditas pada periode pergantian bulan dengan periode lainnya.

Untuk investor dan analis:

Dalam melakukan pertimbangan dalam melakukan investasi hendaknya dapat mempertimbangkan keberadaan anomali ini, khususnya bagi para *trader* ketika mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham agar dapat mengeksploitasi keberadaan anomali ini dengan mempertimbangkan biaya transaksi.