

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

5.1.1 Indonesia

a) Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif *return* bulanan indeks saham Indonesia dalam kurun waktu lima belas tahun dari tahun 1999 – 2013 menunjukkan adanya rata-rata *return* positif atau tingkat pengembalian investasi yang positif. *Mean return* bulanan Indonesia memiliki nilai yang paling tinggi yang berarti rata-rata tingkat pengembalian indeks saham Indonesia selama lima belas tahun paling tinggi dibanding indeks saham Malaysia dan Singapura. Hasil dari standar deviasi *return* bulanan ketiga negara, Indonesia memiliki ukuran penyebaran data yang paling besar. Tingkat penyebaran data yang besar memiliki arti tingkat volatilitas yang tinggi. Karena indeks saham Indonesia yang memiliki nilai penyebaran yang tinggi, maka dapat dikatakan volatilitas tertinggi terjadi pada indeks saham negara Indonesia. Hasil dari *Jarque-Bera* menunjukkan bahwa indeks saham Indonesia memiliki distribusi yang normal.

b) Stasioneritas Data

Uji stasioner ini sangat penting untuk menguji data yang diolah apakah stasioner atau tidak. Pengujian stasioner ini dilakukan menggunakan *unit root test* dengan metode uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Hasil dari uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) pada *critical value* 1%, 5%, dan 10% pada *return* bulanan indeks saham Indonesia memberikan hasil bahwa *return* bulanan indeks saham Indonesia telah *stationer*, sehingga dapat digunakan untuk proses pengujian GARCH (1,1).

c) Uji ARCH – LM

Hasil dari uji ARCH-LM menggunakan *lag* 1 untuk *return* indeks saham Indonesia menghasilkan nilai probabilitas lebih kecil dari α (0,10), maka residual dalam keadaan *heteroskedastic* sehingga pemodelan dapat dilanjutkan dengan uji GARCH (1,1).

d) Uji GARCH (1,1)

Hasil dari uji GARCH (1,1) *return* bulanan indeks saham Indonesia pada bulan Januari sampai dengan Desember, bulan yang signifikan memiliki volatilitas adalah bulan Januari, April, Juni, dan Juli. Bulan yang tidak memiliki unsur ARCH dan GARCH berarti bahwa bulan tersebut tidak memiliki volatilitas pada *return* bulanan indeks saham Indonesia. Bulan yang tidak memiliki unsur ARCH dan GARCH adalah bulan Februari, Maret, Agustus, September, Oktober, November, dan Desember.

Nilai AIC pada uji GARCH (1,1) *return* bulanan indeks saham Indonesia digunakan untuk membandingkan volatilitas *return* antar bulan. Hasil dari nilai AIC yang paling rendah terjadi pada bulan Februari, yang artinya bahwa tingkat volatilitas terendah terjadi pada bulan Februari bila dibandingkan dengan bulan lainnya. Sedangkan, nilai AIC tertinggi terdapat pada bulan April dibandingkan dengan bulan lainnya.

5.1.2 Malaysia

a) Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif *return* bulanan indeks saham Malaysia dalam kurun waktu lima belas tahun dari tahun 1999 – 2013 menunjukkan adanya rata-rata *return* positif atau tingkat pengembalian investasi yang positif. Hasil dari standar deviasi *return* bulanan ketiga negara, Malaysia memiliki ukuran penyebaran data yang paling kecil dibandingkan kedua negara lainnya. Tingkat penyebaran data yang besar memiliki arti tingkat volatilitas yang tinggi, maka dengan tingkat penyebaran data yang rendah memiliki arti tingkat volatilitas yang rendah. Hasil dari *Jarque-Bera* menunjukkan bahwa indeks saham Malaysia memiliki distribusi yang normal.

b) Stasioneritas Data

Uji stasioner ini sangat penting untuk menguji data yang diolah apakah stasioner atau tidak. Pengujian stasioner ini dilakukan menggunakan *unit root test* dengan metode uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Hasil dari uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) pada *critical value* 1%, 5%, dan 10% pada

return bulanan indeks saham Malaysia memberikan hasil bahwa *return* bulanan indeks saham Malaysia telah *stationer*, sehingga dapat digunakan untuk proses pengujian GARCH (1,1).

c) Uji ARCH – LM

Hasil dari uji ARCH-LM menggunakan *lag* 5 untuk *return* indeks saham Malaysia menghasilkan nilai probabilitas lebih kecil dari α (0,10), maka residual dalam keadaan *heteroskedastic* sehingga pemodelan dapat dilanjutkan dengan uji GARCH (1,1).

d) Uji GARCH (1,1)

Hasil dari uji GARCH (1,1) *return* bulanan indeks saham Malaysia pada bulan Januari sampai dengan Desember, bulan yang signifikan memiliki volatilitas adalah bulan Januari, Februari, April, Mei, Juni, Juli, dan September. Bulan yang tidak memiliki unsur ARCH dan GARCH berarti bahwa bulan tersebut tidak memiliki volatilitas pada *return* bulanan indeks saham Malaysia. Bulan yang tidak memiliki unsur ARCH dan GARCH adalah bulan Maret, Agustus, Oktober, November, dan Desember.

Nilai AIC pada uji GARCH (1,1) *return* bulanan indeks saham Indonesia digunakan untuk membandingkan volatilitas *return* antar bulan. Hasil dari nilai AIC yang paling rendah terjadi pada bulan Desember, yang artinya bahwa tingkat volatilitas terendah terjadi pada bulan Desember bila dibandingkan dengan bulan lainnya. Sedangkan, nilai AIC tertinggi terdapat pada bulan April dibandingkan dengan bulan lainnya.

5.1.3 Singapura

a) Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif *return* bulanan indeks saham Singapura dalam kurun waktu lima belas tahun dari tahun 1999 – 2013 menunjukkan adanya rata-rata *return* positif atau tingkat pengembalian investasi yang positif. Hasil dari standar deviasi *return* bulanan ketiga negara, Singapura memiliki ukuran penyebaran data diantara Indonesia tertinggi dan Malaysia terendah dibandingkan kedua negara lainnya. Hasil dari *Jarque-Bera* menunjukkan bahwa indeks saham Malaysia memiliki distribusi yang normal.

b) Stasioneritas Data

Uji stasioner ini sangat penting untuk menguji data yang diolah apakah stasioner atau tidak. Pengujian stasioner ini dilakukan menggunakan *unit root test* dengan metode uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Hasil dari uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) pada *critical vaalue* 1%, 5%, dan 10% pada *return* bulanan indeks saham Singapura memberikan hasil bahwa *return* bulanan indeks saham Singapura telah *stationer*, sehingga dapat digunakan untuk proses pengujian GARCH (1,1).

c) Uji ARCH – LM

Hasil dari uji ARCH-LM menggunakan *lag* 7 untuk *return* indeks saham Singapura menghasilkan nilai probabilitas lebih kecil dari α (0,10), maka residual dalam keadaan *heteroskedastic* sehingga pemodelan dapat dilanjutkan dengan uji GARCH (1,1).

d) Uji GARCH (1,1)

Hasil dari uji GARCH (1,1) *return* bulanan indeks saham Singapura pada bulan Januari sampai dengan Desember, bulan yang signifikan memiliki volatilitas adalah bulan Januari, Juni, Juli, September, Oktober, dan Desember. Bulan yang tidak memiliki unsur ARCH dan GARCH berarti bahwa bulan tersebut tidak memiliki volatilitas pada *return* bulanan indeks saham Singapura. Bulan yang tidak memiliki unsur ARCH dan GARCH adalah bulan Februari, Maret, April, Mei, dan November.

Nilai AIC pada uji GARCH (1,1) *return* bulanan indeks saham Indonesia digunakan untuk membandingkan volatilitas *return* antar bulan. Hasil dari nilai AIC yang paling rendah terjadi pada bulan Desember, yang artinya bahwa tingkat volatilitas terendah terjadi pada bulan Desember bila dibandingkan dengan bulan lainnya. Sedangkan, nilai AIC tertinggi terdapat pada bulan Oktober dibandingkan dengan bulan lainnya.

Berdasarkan hasil uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi fenomena *abnormal return* yang tinggi di bulan Januari pada indeks saham Indonesia, Malaysia dan Singapura. Hal ini, disebabkan oleh beberapa faktor, seperti negara-negara berkembang, kecenderungan mayoritas penduduk merayakan libur natal dan tahun baru, secara tidak langsung investor melakukan penjualan terhadap portofolio yang mereka punya untuk memenuhi kebutuhan selama natal dan tahun baru, setelah tahun baru mereka melakukan pembelian portofolio. Hal tersebut akan membuat

harga saham semakin tinggi pada awal-awal bulan Januari. Jika dibandingkan dengan negara Indonesia, Malaysia, dan Singapura yang merupakan negara Asia Tenggara yang memiliki letak geografis dan rumpun yang hampir sama dalam kebijakan libur perusahaan yang hingga akhirnya berdampak pada tidak dilepasnya portofolio yang dimiliki.

Faktor kebijakan pada setiap bursa efek di Indonesia, Malaysia, dan Singapura yang juga mempengaruhi tingkat return. Berdasarkan penelitian-penelitian yang terdahulu oleh Fitri Aprilia Sari dan Eka Ardhani Sisdyani (2014) juga ditemukan pola yang bahwa nilai *mean return* tertinggi berada pada bulan selain Januari. Menurut Rr. Iramani, Ansyori Mahdi (2006), penyebab *mean return* tertinggi di bulan April disebabkan karena adanya keharusan para emiten untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan yang disyaratkan oleh Bapepam selambat-lambatnya 120 hari setelah periode tutup buku. Penyampaian laporan keuangan tersebut memberikan reaksi positif terhadap pasar sehingga mempengaruhi tingkat *return* pada bulan April. Secara garis besar dapat dikatakan bahwa kecenderungan faktor-faktor psikologis dari masing – masing investor akan mempengaruhi cara melakukan investasi untuk meraih *return yang tinggi*.

Bursa saham Malaysia yang memiliki kebijakan dimana para pemegang saham tidak perlu untuk membayar pajak pada saat mereka mendapatkan *capital gain* (Mei Kee Wong, Chong Mun Ho, dan Brian Dollery, 2007) menjadi salah satu alasan bahwa tidak terbukti adanya *January Effect* di Indeks Saham Malaysia. Pada bursa saham Singapura, Wing-Keung Wong, Aman Agarwal and Nee-Tat Wong, (2006)

pada *The Labore Journal of Economics* menyatakan bahwa, hilangnya fenomena *January Effect* pada bursa saham Singapura, dikarenakan ketidakstabilan perekonomian setelah adanya krisis Asia tahun 1997 yang mungkin telah menghapuskan anomali kalender tersebut dan banyaknya informasi buruk seperti krisis global ekonomi, serangan teroris, wabah SARS telah menyebabkan ketidakpastian yang akhirnya mengubah keputusan investor.

Sesuai dengan hipotesis pada penelitian ini yang diduga terjadi *January Effect*, ternyata setelah dilakukan pengujian ternyata tidak membuktikan adanya *January Effect* pada indeks saham Indonesia, Malaysia, dan Singapura pada periode 1999-2013. Hal ini didukung oleh hasil analisis metode GARCH (1,1) yang menjelaskan bahwa volatilitas yang terjadi tidak berdampak pada adanya *January Effect*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berikut ini akan disampaikan keterbatasan – keterbatasan yang terdapat didalam penelitian ini :

1. Peneliti ini menggunakan data *return* bulanan dari ketiga negara sehingga membuat jumlah data observasi lebih sedikit dibandingkan jika menggunakan data harian yang akhirnya harus membuat periode penelitian menjadi lebih panjang.

2. Keterbatasan penggunaan teknik analisis yang hanya menggunakan metode GARCH belum dapat menggunakan metode lainnya, sehingga belum terdapat pengembangan sebagai pembanding dengan metode lain.

5.3 Saran

Berikut ini disampaikan saran yang dapat digunakan sebagai acuan untuk penelitian-penelitian yang akan datang :

1. Penelitian yang akan datang diharapkan untuk menambahkan objek negara yang akan diteliti agar dapat lebih meluas dan dapat melihat fenomena-fenomena yang ada.
2. Penelitian yang akan datang diharapkan menambahkan periode yang ada dan menggunakan metode yang lain agar dapat digunakan sebagai pembanding.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., and K. Tandon., (1994), “Anomalies Or Illusions? Evidence From Stock Market In Eighteen Countries”, *Journal of International Money and Finance* V, 13 (1), 83 – 106.
- Andreas, dan Ria Daswan., (2011), “January Effect pada Perusahaan LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2008”, *Jurnal Ekonomi* V, 19 (3).
- Branch, Ben., (1997)., “A Tax Loss Trading Rule”, *The January of Business* 50, 198 – 207.
- Damodaran, Aswath., “Estimating Growth” . diakses dari <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdf/eqnotes/dcfgrowt.pdf> pada tanggal 9 Februari 2015.
- Danny., (2014), “Pengaruh Monday Effect dan Month of The Year Effect Pada Volatilitas Return Indeks LQ 45 Periode 2005-2012”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta. (tidak dipublikasikan)
- Dyl, E.A., (1977) “Capital Gains Taxation on Year-End Stock Market Behavior”, *The Journal of Financial*, 165 – 175.
- Fama, Eugene F., (May 1970), “Efficient market: A review of theory and empirical work”, *Journal of Finance*, 25 (2): 383-417
- Gujarati, Damodar N., (2003), “*Basic Econometrics*”, 4th Ed. New York : McGraw-Hill Companies, Inc.
- Jogiyanto., (2003), “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”., Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jones., (2010), ”*Invesment Principle and Concept*”., Eleventh Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Kamaludin., (2012). “Bagaimana keberadaan January effect di Bursa Asia”, diakses dari <http://kamaludin-apur.blogspot.com/2012/02/bagaimana-keberadaan-january-effect-di.html> pada tanggal 15 September 2014.

Kristianto, Wawan., (2014), “The Day of The Week Effect Pada Pasar Modal ASEAN (Indonesia, Malaysia, dan Singapura) Periode 2003-2013”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta. (tidak dipublikasikan)

Mei Kee Wong, Chong Mun Ho, and Brian Dollery., (2007), “An Empirical Analysis of The Monthly Effect : The Case of Malaysian Stock Market”, *Paper Series in Economic of University of New England*.

Rose, Westerfield, Jaffe and Jordan., (2007). “*Core Principles and Applications of Corporate Finance*”, New York : McGraw – Hill Companies Inc.

Santoso, Eddy., (2010), “Analisis January Effect dengan Metode GARCH Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta. (tidak dipublikasikan)

Sukmawati , dan D. Hermawan., 2001, “Pengujian January Effect Terhadap Return Saham Sektor Manufaktur : Pengujian Pada 15 saham perusahaan Kecil dan 15 Perusahaan Besar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-2000”, *Jurnal Penelitian Ekonomi, Bisnis, dan Pembangunan, Empirika* No 2, Desember 2001, 183 – 2004.

Widarjono, Agus., (2013), *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews*, Edisi keempat; UPP STIM YKPN.

Win-Keu Wong, Aman Agrawal, and Nee-Tat Wong., 2006. “The Disappearing Calendar Anomalies in the Sinapore Stock Market”. *The Lahore Journal of Economics*, 123 – 139.