

“Fenomena *Sell in May and Go Away* di Negara Berkembang dan Negara Maju”

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Nur Fauzi Al Haq

Nomor Mahasiswa : 14311344

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

Fenomena *Sell in May and Go Away* di Negara Berkembang dan Negara Maju

**SKRIPSI**

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh**

**gelar sarjana sastra-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,**

**Universitas Islam Indonesia**

Oleh :

Nama : Nur Fauzi Al Haq

Nomor Mahasiswa : 14311344

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

**PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman / apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, Februari 2019

Penulis,

  
  
Nur Fauzi Al Haq

Fenomena *Sell in May and Go Away* di Negara Berkembang dan Negara Maju

SKRIPSI

Disusun oleh :



Yogyakarta, 18 Februari 2019

Telah di setujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

Abdur Rafik, SE,M.Sc.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**FENOMENA SELL IN MAY AND GO AWAY DI NEGARA BERKEMBANG DAN NEGARA MAJU**

Disusun Oleh : **NUR FAUZI AL HAQ**  
Nomor Mahasiswa : **14311344**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 10 April 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Abdur Rafik, SE., M.Sc.

Penguji : Nur Fauziah, Dra., MM.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Jaka Srijana, SE., M.Si, Ph.D.

## MOTTO



“Semakin kamu keatas maka kamu akan semakin melihat betapa kotornya dunia”

-Mojrik

“Orang yang pandai bersyukur sesungguhnya orang yang paling damai hatinya”

-Mojrik



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji fenomena “*sell in may and go away*” di negara berkembang dan negara maju. Kategori negara berkembang dan negara maju didasarkan pada klasifikasi organisasi internasional yang memiliki tujuan mempererat kerja sama moneter global, yaitu dana moneter internasional atau yang sering disebut dengan “*International Monetary Fund*” (IMF). Data yang diambil berupa negara berkembang dan negara maju. Negara berkembang yang diteliti meliputi negara Belgia, Turki, India, Indonesia, Philipina, Meksio, Brazil, Kolombia, dan Argentina. Sedangkan negara maju yang diteliti meliputi negara Jepang, Singapura, Austria, Belanda, Prancis, Spanyol, U.S, dan Kanada. Variabel utama pada penelitian ini yaitu return saham pada bulan Mei–Oktober dan November–April. Sedangkan untuk variabel kontrolnya yaitu ada inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya. Teknik pengujian penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji heterokedatisitas, uji multikolinearitas, uji normalitas, dan uji autokorelasi. Kemudian ada uji regresi berganda, uji *t*, dan uji *f* dengan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada fenomena “*sell in may and go away*” di negara berkembang. Sedangkan di negara maju terdapat fenomena “*sell in may and go away*”. Terdapat perbedaan return pada negara berkembang dan negara maju dimana return bulan november – april lebih tinggi dibanding dengan mei - oktober. Tidak Terdapat fenomena “*sell in may and go away*” di negara berkembang setelah di kontrol variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional dan budaya. Terdapat fenomena “*sell in may and go away*” di negara maju setelah di kontrol variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional dan budaya.

Kata kunci : *Sell in may and go away*, inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya.

## ABSTRAC

*This study aims to test the phenomenon of "sell in may and go away" in developing and developed countries. The category of developing and developed countries is based on the classification of international organizations that have the aim of strengthening global monetary cooperation, namely international monetary funds or often referred to as the "International Monetary Fund" (IMF). Data taken in the form of developing countries and developed countries. The developing countries studied include the countries of Belgium, Turkey, India, Indonesia, the Philippines, Mexico, Brazil, Colombia and Argentina. While the developed countries studied include Japan, Singapore, Austria, the Netherlands, France, Spain, U.S, and Canada. The main variable in this study is stock returns in May–October and November–April. While for the control variable, there are inflation, interest rates, national income, and culture. The testing technique of this study uses the classic assumption test which includes heterocedasticity test, multicollinearity test, normality test, and autocorrelation test. Then there is a multiple regression test, t test, and f test with the SPSS program. The results of the study show that there is no phenomenon of "sell in may and go away" in developing countries. While in developed countries there is the phenomenon of "sell in may and go away". There are differences in returns in developing and developed countries where returns in November - April are higher than in May - October. There is no phenomenon of "sell in may and go away" in developing countries after being controlled by variables of inflation, interest rates, national income and culture. There are phenomena of "sell in may and go away" in developed countries after being controlled by variables of inflation, interest rates, national income and culture.*

*Keywords: Sell in may and go away, inflation, interest rates, national income, and culture.*



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul **“Fenomena Sell in May and Go Away di Negara Berkembang dan Negara Maju”**. Penyusun skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan akademis dalam menyelesaikan studi Program Sarjana S1 Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penyusun skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung hingga terselesaikannya skripsi ini.

Ucapan terima kasih yang tulus penulis ungkapkan kepada :

1. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Abdur Rafik, SE., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan banyak saran, bimbingan serta pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmunya sehingga berguna bagi penulis.

4. Kedua orang tua, adik dan keluarga penulis yang telah tulus dalam mengasuh, merawat, membesarkan, membimbing serta mendoakan penulis dalam setiap langkah.
5. Teman – teman satu kontrakan yaitu Etha, Hanang, Tio dan Fauzan yang telah memberikan dukungan serta bentuk segala perhatian yang telah dilakukan.
6. Teman perkuliahan yang juga memberi dukungan dan semangat secara langsung maupun tidak langsung agar segera menyelesaikan tugas akhir.
7. Teman mengerjakan tugas akhir bersama yaitu Krisna, Citra, Fazi, Agus dan Denik. Terima kasih telah menemani susah bersama.
8. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah dengan tulus membantu memberikan do'a serta motivasinya sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, namun penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan mendorong penelitian–penelitian selanjutnya. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian ini dimasa mendatang.

Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.



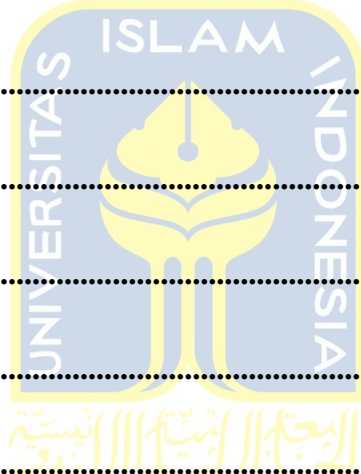
Yogyakarta, Februari 2019

Nur Fauzi Al Haq

(14311344)

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>BERITA ACARA UJIAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xviii</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	8
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	9
1.4 Tujuan Penelitian .....	9



1.5 Kontribusi Penelitian.....	10
<b>BAB 2 KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>11</b>
2.1 Pasar Efisien dan Pembentukan Harga .....	11
2.2 Anomali Pasar Efisien.....	15
2.3 <i>Seasonal Anomalies</i> .....	18
2.4 Fenomena <i>Sell in May and Go Away</i> .....	20
2.5 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.....	21
<b>BAB 3 METODE PENELITIAN.....</b>	<b>28</b>
3.1 Populasi dan Sampel.....	28
3.2 Data dan Sumber Data .....	29
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	30
3.3.1 Fenomena <i>Sell in May and Go Away</i> .....	30
3.3.2 Inflasi.....	31
3.3.3 Suku Bunga .....	32
3.3.4 Pendapatan Nasional .....	33
3.3.5 Budaya.....	34
3.4 Teknik Analisis Analisis.....	38
3.4.1 Pengujian Hipotesis 1.....	38
3.4.2 Pengujian Hipotesis 2.....	38
3.4.3 Pengujian Hipotesis 3 & 4.....	39
<b>BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>43</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	43

4.2 Statistik Deskriptif .....	43
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis .....	47
4.4 Diskusi Hasil .....	62
4.4.1 Fenomena <i>Sell in May and Go Away</i> di Negara Berkembang dan Negara Maju .....	62
4.4.2 Perbedaan Return Negara Berkembang dan Negara Maju .....	62
4.4.3 Kendali Variabel Kontrol Terhadap Fenomena <i>Sell in May</i> pada Negara Berkembang .....	63
4.4.4 Kendali Variabel Kontrol Terhadap Fenomena <i>Sell in May</i> pada Negara Maju .....	64
<b>BAB 5 PENUTUP</b> .....	<b>66</b>
5.1 Kesimpulan .....	66
5.2 Saran dan Implikasi.....	66
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>68</b>
<b>PUSTAKA TAMBAHAN</b> .....	<b>71</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>72</b>

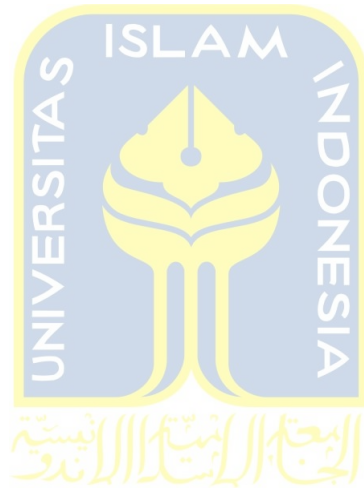
## DAFTAR TABEL

### Tabel

- 3.1 Daftar Negara Berkembang dan Negara Maju
- 3.2 Sumber Data
- 3.3 Nilai Indeks Dimensi Budaya
- 4.1 Statistik Deskriptif Return Negara Berkembang dan Negara Maju
- 4.2 Return Bulanan negara berkembang dan negara maju pada tahun 2000 – 2017
- 4.3 Hasil Pengujian Hipotesis
- 4.4 Regresi Variabel Dummy
- 4.5 Perbedaan Return Negara Berkembang dan Negara Maju pada Bulan Mei-Oktober dan Bulan November-April
- 4.6 Hasil Uji Heterkedatisitas Negara Berkembang
- 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas Negara Berkembang
- 4.8 Hasil Uji Normalitas Negara Berkembang
- 4.9 Hasil Uji Autokorelasi Negara Berkembang
- 4.10 Hasil Uji Heteroskedatisitas negara maju
- 4.11 Hasil Multikolinieritas negara maju
- 4.12 Hasil Uji Normalitas negara maju
- 4.13 Hasil Uji Autokorelasi negara maju

## DAFTAR GAMBAR

Gambar





## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran

1. Nilai Indeks Dimensi Budaya
2. Tingkat Return Negara Berkembang Tahun 2000 – 2017
3. Tingkat Return Negara Maju Tahun 2000 – 2017
4. Data Variabel Makro Negara Berkembang
5. Data Variabel Makro Negara Berkembang
6. Regresi Masing – masing Negara Berkembang dan Negara Maju
7. Regresi Negara Berkembang tahun 2000 – 2017 (Model 1)
8. Regresi Negara Maju tahun 2000 – 2017 (Model 1)
9. Regresi Negara Berkembang tahun 2013 - 2017 (Model 2)
10. Regresi Negara Maju tahun 2013 - 2017 (Model 2)
11. Regresi Negara Berkembang tahun 2013 - 2017 (Model 3)
12. Regresi Negara Berkembang tahun 2013 - 2017 (Model 3)
13. Regresi Perbedaan Return Negara Bulan Maret-Oktober dan November-April
14. Asumsi Klasik Negara Berkembang
15. Asumsi Klasik Negara Maju

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan sebuah wahana yang sangat penting untuk meningkatkan pendanaan dalam rangka mendukung pembangunan yang berkelanjutan. Menurut Hadi (2015), pasar modal merupakan situasi yang memberikan sebuah ruang serta peluang kepada penjual dan pembeli sehingga dapat bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran komoditas modal. Pasar modal merupakan instrumen keuangan yang memperjual belikan surat berharga berupa saham dan obligasi untuk jangka panjang yang telah diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta, serta kegiatannya dilaksanakan di bursa efek dimana tempat bertemunya para investor.

Dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan perekonomian, pasar modal memiliki peranan yang penting. Menurut Hadi (2015), secara makro pasar modal memiliki fungsi penyebaran kepemilikan dan sarana aliran masuknya investasi asing. Sedangkan Sunariyah (2013), menjelaskan bahwa pasar modal memiliki sebuah peranan penting bagi perekonomian negara. Peranan penting tersebut diantaranya ada fungsi tabungan (*saving function*), fungsi kekayaan (*wealth function*), fungsi likuiditas (*liquidity function*), dan fungsi pinjaman (*credit function*).

Pada suatu negara peranan penting pasar modal memiliki kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara memiliki pasar modal yang tujuannya menciptakan sebuah fasilitas bagi keperluan

industri serta keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Peranan pasar modal dibedakan menjadi lima (Sunariyah, 2013). Peranan pasar modal yang pertama sebagai fasilitas untuk melakukan interaksi antara pembeli dan penjual, tujuannya untuk menentukan harga saham yang diperjual belikan. Kemudian yang kedua pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan *return* yang diharapkan. Ketiga pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimiliki. Keempat pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian. Peranan pasar modal yang terakhir yaitu mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Dalam perspektif investor, pasar modal dapat digunakan sebagai sarana untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan pasar modal dapat diperoleh investor apabila investor dapat memanfaatkan informasi yang ada, sehingga digunakan untuk mengeksploitasi perubahan harga aset di pasar. Pasar modal memberikan sebuah ruang bagi investor dan profesi lain yang digunakan untuk memanfaatkan dan memperoleh *return* yang cukup tinggi (Hadi, 2015). Investor yang melakukan investasi melalui pasar modal, tidak harus memiliki modal yang besar serta memiliki analisis keuangan yang bagus. Pasar modal memberikan ruang bagi para investor kecil, pemula, masyarakat awam dengan cara mempercayakan dananya kepada *fund manager*. *Fund manager* akan melakukan portofolio investasi yang menguntungkan atas dana yang telah dipercayakan. Tugas dari *fund*

*manager* yaitu mengurus dana investor yang telah terkumpul dan ditempatkan ke berbagai instrumen investasi.

Dalam literatur keuangan, hubungan antara ketersediaan informasi dengan keterbentukan harga aset di pasar umumnya dijelaskan melalui hipotesis pasar efisien. Hipotesis pasar efisien adalah efisiensi perolehan informasi di pasar, baik di pasar modal maupun pasar uang (Hadi, 2015). Pasar merespon sebuah informasi yang mempengaruhi suatu pergerakan harga sekuritas menuju kearah keseimbangan yang baru.

Pasar dikatakan efisien ketika harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang diketahui atau relevan didalam pasar modal. Hadi (2015) menjelaskan pula bahwa pasar efisien adalah pasar yang mengelola seluruh informasi, dimana harga sekuritas yang diamati pada suatu waktu tertentu yang didasarkan pada evaluasi yang “benar” dari seluruh informasi yang tersedia pada saat itu. Orang yang mengetahui informasi maupun tidak mengetahui informasi tidak akan memperoleh keuntungan, dikarenakan semua informasi sudah direfleksikan kedalam harga sekuritas sehingga tidak ada satupun harga yang terlalu tinggi maupun rendah. Dalam penelitian Sunariyah (2013), dijelaskan bahwa pasar modal tidak efisien karena pengungkapan informasi keuangan yang diminta dinilai kurang, serta kepatuhan terhadap standar akuntansi yang bersifat umum.

Pasar modal efisien diklarifikasikan kedalam tiga bentuk tergantung informasi yang direfleksikan pada sekuritas (Sunariyah, 2013;

Afego, 2015). Bentuk yang pertama adalah pasar modal efisien bentuk lemah. Dikatakan bentuk lemah ketika harga sekuritas mencerminkan kecenderungan harga dimasa lalu. Bentuk yang kedua adalah pasar modal bentuk setengah kuat. Dikatakan bentuk setengah kuat ketika harga sekuritas merefleksikan informasi publikasi laporan keuangan dan publikasi *dividen*. Dan yang terakhir adalah bentuk kuat, dikatakan bentuk kuat ketika seluruh informasi masa lalu, publikasi serta informasi yang belum diketahui (*inside information*) direfleksikan dalam harga saham di pasar modal. Pada penelitian Jiang (2017) menambahkan, pedagang lebih cepat menerima informasi baru untuk saham dengan resiko yang besar atau tinggi dikarenakan keuntungan yang diperoleh juga tinggi.

Dalam pasar efisien terdapat kondisi yang tidak teratur, tidak sesuai atau menyimpang. Biasanya kondisi yang tidak teratur atau menyimpang disebut dengan anomali pasar. Investor dapat memanfaatkan keadaan sewaktu terjadi anomali pasar untuk mendapatkan *abnormal return* dari investasi yang dilakukan (Harijanto dan Kurniawati, 2013). Di dalam teori keuangan terdapat empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut yaitu, Anomali perusahaan (*Firm Anomalies*), Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*), Anomali peristiwa atau kejadian (*Event Anomalies*), dan Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*).

Sedangkan Aretz dan Aretz (2016) menjelaskan di dalam penelitiannya, anomali memiliki karakteristik yang berbeda – beda. Karakteristik dari anomali tersebut antara lain ada *neoclassical (rational*

*expectations) theories, Behavioral theories, dan Biased-based theories.* Dengan cara memanfaatkan sebuah anomali, para investor bisa memperoleh sebuah keuntungan sehingga mendapatkan sebuah hasil yang positif dalam berinvestasi.

Dari keempat macam anomali, salah satu anomali yang muncul terkait dengan kalender biasa disebut dengan *calender effect* atau *seasonal anomaly*. Dengan adanya efek musiman di pasar ekuitas, kemungkinan dapat membuka sebuah strategi perdagangan saham yang menguntungkan. Sebaliknya, efek kalender ini mampu menjadi ancaman juga bagi investor. Bagi investor memiliki informasi yang berkaitan dengan tingkat harga saham itu sangat penting. Informasi tersebut dapat membantu dalam mengambil sebuah keputusan dalam pemilihan saham perusahaan yang nantinya layak untuk dilakukan investasi. Seluruh investasi mengandung resiko yang besar. Dikarenakan seorang investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diterima pada masa yang akan datang. Maka diperlukan penilaian saham yang akurat oleh investor sehingga dapat meminimalisir resiko investasi dan memperoleh keuntungan. Maka untuk meminimalisir resiko investor menggunakan *calender effect* atau *seasonal anomaly* untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan. Menurut Indriasari (2014), Gumanti dan Utami (1970) anomali musiman memiliki beberapa jenis. Diantaranya ada *Jacuary effect, week-end effect, time of day effect, end of month effect, holidays effect, day of the week effect, dan week of four effect.*

Salah satu anomali yang banyak ditemukan di pasar modal internasional adalah anomali "*sell in may and go away*" (Kochman dan Bray, 2017; Jones dan Lundstrum, 2009). Anomali ini termasuk kedalam anomali musiman atau *Seasonal anomaly*. Anomali *sell in may and go away* biasa disebut dengan *Halloween Effect* (Bouman, 2002). Dikenal dengan *Halloween Efeect* karena para investor membeli sahamnya dan menginvestasikan sahamnya mulai pada akhir Oktober bertepatan setelah perayaan hari *Halloween* sampai dengan akhir April. Lalu menjual sahamnya kembali pada bulan Mei sampai dengan Oktober. Dalam penelitian Bouman (2002), disebutkan bahwa seorang inverstor akan mendapatkan tingkat return jauh lebih baik, jika berinvestasi saham pada 6 bulan terbaik yaitu bulan November sampai dengan bulan April.

Penelitian yang telah dilakukan Bouman (2002) menjelaskan bahwa anomali *sell in may and go away* tidak hanya berkembang di pasar negara maju saja tetapi juga di pasar negara berkembang. Ada beberapa indikator yang mempengaruhi anomali *sell in may and go away*, diantaranya ada data mining, *January effect*, Resiko investasi, tingkat suku bunga dan volume perdagangan, sektor perusahaan, *holiday*, dan berita. Anomali *sell in may and go away* dipengaruhi tidak hanya satu sektor perusahaan tetapi beberapa perusahaan juga dan anomali tersebut dapat dipengaruhi oleh *february effect* (Guo, Luo dan Zhang, 2014). Musim disuatu negara juga mempengaruhi anomali *sell in may and go away* (Doeswijk, 2008).

Bouman (2002) menggabungkan beberapa negara untuk diteliti diantaranya negara yang maju dan negara berkembang. Negara yang diteliti tidak hanya dari asia saja tetapi juga dari eropa dan amerika. Diambil dari 37 negara di dunia yaitu 19 negara maju dan 18 negara berkembang, termasuk di dalamnya Indonesia. Data yang digunakan berasal dari pasar tempat indeks MSCI (*Morgan Stanley Capital International*) untuk melakukan investasi kembali.

Guo, Luo, dan Zhang (2014) melakukan penelitian menggunakan data dari GTA CSMAR (*China Securities Market & Accounting Research*) dengan menggunakan data bulanan yang berfokus pada saham di China periode Februari 1997 sampai Desember 2013. Hasil penelitian Guo, Luo, dan Zhang (2014) menunjukkan untuk regresi variabel *dummy* pada pasar saham China menunjukkan hasil positif signifikan pada tingkat 5%, dan mendukung fenomena *sell in may* di negara China. Return pada bulan Mei–Oktober secara signifikan menunjukkan lebih rendah dibandingkan dengan return November–April. Guo, Luo dan Zhang (2014) menguji efek *sell in may* dipengaruhi oleh industri. Hasilnya bahwa return pada bulan November–April rata–rata lebih tinggi dibandingkan dengan bulan Mei–Oktober.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Jones dan Lundstrum (2009), untuk negara U.S memiliki hasil yang sama dimana return bulan November–April lebih tinggi dibandingkan dengan Mei–Oktober. Data yang digunakan yaitu *indeks 500 Vanguard dan S&P*. Jones dan Lundstrum



(2009) juga menjelaskan bahwa keberhasilan atau kegagalan "*sell in may*" terletak pada periode waktu yang dipilih. Keberhasilan tersebut tergantung frekuensi pasar, luasnya pasar dan "*bear market*". Pada penelitiannya dengan membandingkan antara strategi "*sell in may*" dan "*buy and hold*" memiliki hasil yang lebih unggul dalam strategi "*sell in may*" dibandingkan dengan strategi "*buy and hold*". Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Bouman (2002), bahwa strategi "*sell in may*" lebih tinggi.

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui efek *sell in may* pada negara berkembang dan negara maju dengan menggunakan indeks dana moneter internasional atau yang sering disebut International Monetary Fund (IMF). Pada penelitian sebelumnya menggunakan indeks MSCI. Serta membantu investor dalam menginvestasikan sahamnya lebih baik di bulan November–April atau pada bulan Mei–Oktober sehingga memperoleh tingkat return yang lebih baik. Data yang diambil dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari negara berkembang dan negara maju. Indikator yang digunakan berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu memodifikasi dengan cara mengganti indikator berupa variabel kontrol yaitu inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya. Serta indeks sahamnya menggunakan IMF (*International Monetary Fund*).

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan paparan diatas, maka hal yang mendasari kenapa penelitian ini penting ini penting dilakukan :

1. Kurangnya penelitian yang menggunakan indeks IMF karena penelitian sebelumnya menggunakan indeks MSCI.
2. Menghadirkan kesimpulan yang dapat membantu investor dalam berinvestasi khususnya di negara berkembang dan negara maju. Serta dapat membantu peneliti selanjutnya untuk dikembangkan.

### 1.3 Pertanyaan Penelitian

Atas dasar identifikasi masalah sebagaimana tersebut, maka pertanyaan penting penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat fenomena *sell in may and go away* pada pasar modal negara berkembang?
2. Apakah terdapat perbedaan return pada negara berkembang dan negara maju?
3. Apakah fenomena *sell in may and go away* pada pasar modal negara berkembang masih teridentifikasi setelah dikontrol oleh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya ?
4. Apakah fenomena *sell in may and go away* pada pasar modal negara maju masih teridentifikasi setelah dikontrol oleh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya ?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Merujuk pada pertanyaan penelitian sebelumnya, maka tujuan penelitian ini diarahkan untuk :

1. Untuk membuktikan adanya fenomena *sell in may and go away* pada pasar modal negara berkembang dan negara maju.
2. Untuk membuktikan adanya perbedaan return pada fenomena *sell in may and go away* antar negara berkembang dan negara maju.
3. Untuk membuktikan fenomena *sell in may and go away* pada pasar modal negara berkembang masih teridentifikasi setelah dikontrol oleh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya .
4. Untuk membuktikan fenomena *sell in may and go away* pada pasar modal negara maju masih teridentifikasi setelah dikontrol oleh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya .

### **1.5 Kontribusi Penelitian**

#### **1. Kontribusi Teoritis**

Secara teoritis, penelitian ini akan berkontribusi terhadap pengembangan teori keuangan keperilakuan, terutama pada fenomena *sell in may and go away effect* di Indonesia. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini akan mampu memberikan simpulan yang kuat dan meyakinkan berkaitan dengan keberadaan fenomena *sell in may and go away* di Indonesia.

#### **2. Kontribusi Praktis**

Penelitian ini akan berkontribusi terhadap pemilihan strategi yang tepat bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal di seluruh negara berkembang dan negara maju. Dengan mengetahui fenomena *sell in may and go away* diharapkan investor dapat menentukan strategi investasi untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang yang lebih baik

## BAB 2

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Pasar Efisien dan Pembentukan Harga

Pasar modal efisien pada umumnya menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Efisiensi suatu pasar modal ditentukan seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, dan dapat dipertimbangkan dalam pengambilan suatu keputusan investasi. Bentuk sebuah pasar modal efisien dapat dicapai dan ditentukan oleh informasi yang tercermin dalam harga saham. Tingkatan efisiensi pasar modal tidak semata-mata kinerja perusahaan saja, tetapi kinerja seluruh pelaku pasar modal yang mendukung rekayasa sistem guna menciptakan pasar yang efisien.

Menurut Nwaolisa (2012), di dalam sebuah pasar efisien terdapat tiga bentuk hipotesis. Hal ini serupa seperti yang dijelaskan oleh Sunariyah (2003), dimana terdapat tiga bentuk pasar modal yang efisien. Yang pertama ada hipotesa pasar efisien bentuk lemah (*The weak form efficient market hypothesis*). Pasar modal yang harga saham merefleksikan seluruh informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham di masa lalu, informasi masa lalu dihubungkan kepada harga saham guna menentukan harga saham yang sekarang. Harga saham mengikuti sebuah kecenderungan informasi dimasa lalu dimana harga saham dapat mengalami kenaikan setiap akhir bulan. Banyaknya saham yang diminta menyebabkan kenaikan setiap akhir bulan. Pada pasar modal efisiensi bentuk lemah, harga saham mengikuti kecenderungan tersebut serta menggunakannya untuk

menentukan harga saham. Investor tidak akan memperoleh return diatas rata-rata dengan menggunakan analisis terhadap harga saham.

Kemudian hipotesa pasar efisien bentuk setengah kuat (*Semistrong form efficient market hypothesis*). Tujuan dari harga saham pada pasar modal yang menggambarkan suatu informasi yang dipublikasi sampai ke masyarakat keuangan yaitu untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan serta menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang disajikan dalam propektus, informasi mengenai posisi dari perusahaan pesaing, maupun harga saham historis merupakan jenis informasi yang dipublikasikan. Pada harga saham, data makro atau kebijakan fiskal suatu negara sering digambarkan. Harga saham terpengaruh juga oleh karakteristik anggaran nasional pada pasar modal. Semua informasi yang relevan yang dipublikasikan menggambarkan suatu harga saham yang relevan juga. Pada tingkatan ini, harga saham di pasar modal tidak hanya mencerminkan seluruh data historis tetapi juga akan merespon dengan cepat dan lengkap setiap informasi relevan yang baru dipublikasikan (Arifin, 2005). Misalnya, ketika ada pengumuman bahwa perusahaan menjadi target akuisisi, maka harga perusahaan tersebut akan meningkat tanpa harus menunggu realisasi dari akuisisi tersebut.

Yang ketiga hipotesa pasar modal efisien bentuk kuat (*Strong form efficient market hypothesis*). Pada bentuk kuat merupakan tingkatan efisiensi

pasar yang paling tinggi. Semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang telah dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*non public* atau *private information*). Biasanya *Private information* hanya diketahui orang dalam saja, karena informasi ini bersifat rahasia. Pada bentuk kuat, pasar dikatakan sudah mencapai efisiensi kebentuk yang sempurna. Karena didalam sebuah pasar efisien mencakup seluruh informasi yang tersedia, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan, serta informasi yang belum diketahui. Pada bentuk ini penurunan laba yang tidak terduga pada suatu kuartal, akan langsung direspon oleh harga sahamnya dan perubahan harga tersebut tidak harus menunggu diumumkannya penurunan laba (Arifin, 2005). Penelitian yang dilakukan Daniel dan Titman (1999) menambahkan pendapatnya mengenai efisien secara adaptif. Efisien secara adaptif yaitu pengenalan terhadap bias pelaku pasar, bahwa ada investor lain yang dapat mendeteksi suatu informasi dan mengambil keuntungan dengan cara meneliti dan memeriksa tren harga di masa lalu.

Sunariyah (2003) juga menjelaskan bahwa terdapat beberapa karakteristik pasar modal efisien secara umum. Pertama informasi baru akan direfleksikan secara cepat dan akurat oleh harga saham. Harga biasanya bersifat random, sehingga harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu serta tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga. Saham yang menguntungkan tidak mudah untuk diprediksi. Sehingga para analis dan investor memiliki sebuah

kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. Mereka menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi *return* atau *profit* dari pasar modal. Oleh karena itu investor lebih cenderung menghindari resiko dan memiliki modal yang sangat terbatas. Tidak mungkin para investor langsung menghilangkan bias harga yang telah dihasilkan oleh rekannya. Pada dasarnya prinsip hipotesis pasar efisien itu sederhana tetapi sulit untuk dipahami.

Hipotesis pasar efisien yang berkaitan dengan *random walk* digunakan dalam literatur keuangan. Biasanya menggambarkan harga yang berbeda pada saat ini dengan harga sebelumnya (Hu, 2014). Pasar dikatakan efisien ketika harga sekuritas yang sekarang tidak dapat mencerminkan perubahan harga dimasa lalu. Harga saham sekarang tidak mencerminkan informasi historis. Sehingga harga sekuritas bersifat random atau acak. Pasar efisien menjelaskan bahwa harga saham sekarang merefleksikan semua informasi yang relevan dengan harga sekuritas, dalam artian informasi yang sudah diketahui direfleksikan dalam harga pasar. Informasi yang belum pernah diketahui dan berkemungkinan besar tidak bisa diketahui merupakan informasi yang tidak direfleksi. Informasi tersebut masuk kedalam informasi yang tidak dapat diprediksi. Harga saham akan mereaksi informasi yang diketahui yang tersedia di pasar modal secara random. Kenaikan dan penurunan harga saham itu sesuai dengan informasi yang telah diterima di pasar modal.

## 2.2 Anomali Pasar Efisien

Pendapat Malkiel (2003), bahwa pasar sepenuhnya tidak efisien. Pasar yang dianggap efisien itu bila investor menggunakan semua informasi yang tersedia (termasuk kedalam perubahan harga dimasa lalu) (Šonje, V., Alajbeg, D., & Bubaš, 2011). Kehadiran suatu anomali tidak harus mewakili bukti ketidak efektifan. Ketidak efektifan sebuah anomali menunjukkan pola, ketika transaksi dicatat didalam sebuah catatan beserta dengan strategi pemasarannya.

Dalam penelitian yang dilakukan Levy (1996), anomali pasar dibagi menjadi empat bagian yaitu anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Masing – masing anomali tersebut memiliki bagian. Anomali perusahaan (*firm anomaly*), dibagi menjadi empat. Yang pertama *Size* dimana return pada perusahaan kecil memiliki resiko yang paling besar dibandingkan dengan perusahaan yang besar. Kedua *Closed-end mutual fund* dimana return yang dijual dengan menggunakan potong cenderung lebih tinggi. Ketiga *Neglect*, perusahaan yang diikuti oleh banyak analis menghasilkan tingkat return lebih tinggi. Yang terakhir *institution holding*, perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi memiliki tingkat return yang tinggi.

Anomali musiman (*seasonal anomaly*) dibagi menjadi delapan bagian. *January effect*, harga sekuritas naik pada bulan januari, khususnya pada hari pertama. *Week-en effect*, Harga sekuritas cenderung naik pada hari



jumat dan turun pada hari senin. *Time of day effect*, harga sekuritas naik pada empat puluh lima menit pertama dan lima belas menit terakhir perdagangan. *End of month effect*, harga sekuritas naik pada akhir tiap bulan. *Seasonal effect*, saham perusahaan yang memiliki penjualan musiman yang tinggi cenderung naik selama musim–musim ramai. *Holidays effect*, telah ditemukan *return* positif hari terakhir sebelum liburan. *Day of the week effect*, *return* sekuritas terendah terjadi pada hari senin. *Week four effect*, *return* sekuritas terendah terdapat pada senin minggu keempat dan kelima.

Anomali peristiwa (*event anomaly*) dibagi menjadi empat bagian. Diantaranya *analysis recommendation*, semakin banyak analisis merekomendasikan untuk membeli saham semakin tinggi pula peluang harga turun. *Insider Trading*, semakin banyak saham yang dibeli oleh *insider*, semakin tinggi pula kemungkinan harga akan naik. *Listings*, harga sekuritas cenderung akan naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham yang terdapat di bursa efek. *Value line rating changes*, harga sekuritas akan terus naik setelah *value line* menempatkan rating perusahaan pada urutan yang tertinggi.

Yang terakhir ada anomali akuntansi (*accounting anomaly*), dibagi menjadi enam bagian. *P/E (price to earning)*, saham dengan *P/E ratio* rendah cenderung memiliki return yang tinggi. *Earnings Surprise*, dimana saham dengan capaian *earnings* lebih tinggi daripada yang diperkirakan cenderung menjalani peningkatan harga. *Price / sales*, Jika rasio rendah

maka memiliki kinerja lebih baik. *Price / book*, rasio rendah cenderung memiliki kinerja yang baik. *Dividend yield*, jika *yield* tinggi maka kinerja lebih baik. Dan yang terakhir *Earnings momentum*, saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan *earning* nya meningkat memiliki kinerja lebih baik.

Menurut Aretz and Aretz (2016), sebuah anomali memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Karakteristik dari anomali tersebut antara lain *neoclassical (rational expectations) theories*, *Behavioral theories*, dan *Biased-based theories*. Pada *neo-classical theories*, karakteristik anomali timbul karena adanya perbedaan resiko antara saham yang menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan saham yang menghasilkan keuntungan yang rendah. Sedangkan *behavioral theories* menjelaskan bahwa karakteristik anomali timbul karena investor telah melakukan *mispricing*. Dan yang terakhir *Biased-based theories*, karakteristik anomali muncul dikarenakan dorongan oleh akademisi yang terlibat dalam memperoleh data yang didasarkan pada mikrostruktur pasar.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Naseer and bin Tariq (2015) menjelaskan dalam penelitiannya, bahwa ada beberapa anomali di pasar efisien diantaranya *calendar anomalies*, *under-Reaction and overreaction*, *momentum effect*, *reverse pattern and contrarian strategies*, *price earnings ratios and dividen yield*, dan *size anomaly*.

Mereka menyimpulkan, salah satu teori keuangan yang paling diterima dan terkemuka adalah hipotesis pasar efisien. Pasar efisien secara informasi dan persaingan menghasilkan keuntungan dan harga-harga yang sensitif. Yaitu dengan cara menyesuaikan harga dengan cepat agar sampai pada informasi yang baru. Afego (2015) menambahkan anomali seperti *intial public offering* (IPO) dan *S & P index effect*.

Menurut Gupta (2017), kehadiran sebuah anomali pada efek bulanan menghadirkan dua implikasi. Implikasi yang pertama, pasar saham menyaksikan pola musiman sehingga memiliki bentuk yang tidak efisien. Pada implikasi yang kedua, anomali dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan hasil diatas rata-rata dengan cara menetapkan waktu investasi mereka. Sehingga dapat memasuki pasar dan memperoleh biaya yang lebih murah.

### 2.3 *Seasonal Anomalies*

Salah satu anomali yang signifikan yaitu adanya efek musiman yang berhubungan langsung dengan hipotesis pasar efisien. Adanya efek musiman berpengaruh pada hipotesis pasar efisien. Efek tersebut meniadakan bentuk lemah dari pada hipotesis pasar efisien. Di pasar yang tidak efisien, investor akan mendapatkan hasil yang abnormal. Yaitu berupa return yang tidak sepadan dengan resiko yang telah diterima (Wong *et al.*, 1990). Menurut Darrat (2013), kehadiran sebuah efek musiman dapat menarik berbagai pelaku pasar, seperti manajer portofolio dan investor perorangan.

Anomali musiman di pasar ekuitas diantaranya berupa harian, bulanan dan tahunan (Darrat *et al.*, 2011). Ada tiga jenis anomali musim menurut Darrat (2013), diantaranya ada *day of the week*, *begining of the month* dan *month of the year*. Sedangkan menurut Levy (1996), Gumanti dan Utami (1970) menjelaskan anomali musiman (*seasonal anomaly*) dibagi menjadi delapan bagian.

*January effect*, fenomena yang terjadi pada akhir tahun ketika para investor mengkhawatirkan pembayaran pajak yang dapat mengakibatkan menjual saham yang merugi sehingga mereka dapat menghapus kerugiannya yang telah diperoleh. Harga sekuritas naik pada bulan januari, khususnya pada hari pertama. Efek ini dapat menciptakan kesempatan bagi investor saham untuk membeli saham dengan harga lebih rendah sebelum bulan januari dan menjual saham tersebut ketika harga saham naik.

*Week-end effect* biasanya juga dengan *Friday effect* fenomena dimana adanya perbedaan pada imbal hasil saham dari penutupan hari jumat dengan hari senin atau return pada hari terakhir dalam kurun waktu satu minggu perdagangan memiliki return yang terbilang positif. Harga sekuritas cenderung naik pada hari jumat dan turun pada hari senin. *Time of day effect*, harga sekuritas naik pada empat puluh lima menit pertama dan lima belas menit terakhir perdagangan.

*End of month effect* atau juga bisa disebut *turn of the month effect* merupakan anomali yang pengembaliannya pada awal bulan lebih tinggi

dibandingkan dengan akhir bulan . Pada pergantian bulan disebut juga dengan hari terakhir dari suatu bulan sampai dengan tiga hari pertama bulan berikutnya. Harga sekuritas naik padaawal bulan karena memperoleh pembayaran gaji yang kemudian diinvestasikan dengan membeli sekuritas dipasar. *Seasonal effect*, saham perusahaan yang memiliki penjualan musiman yang tinggi cenderung naik selama musim – musim ramai.

*Holidays effect*, merupakan rata-rata return saham dimana ditemukan *return* positif atau tinggi hari terkahir sebelum liburan. Sedangkan pada setelah liburan tingkat return lebih rendah atau negatif. *Day of the week effect*, fenomena yang terdapat perbedaan tingkat *return* pada masing-masing hari dan terdapat pengaruh hari perdagangan dalam satu minggu. Dalam waktu satu minggu harga saham akan mengalami kenaikan atau penurunan dalam hari yang berbeda. Tingkat *return* sekuritas terendah teerjadi pada hari senin dan tingkar *return* terjadi pada hari-hari yang lain. *Week four effect*, fenomena yang mengungkap *Monday effect* terjadi pada minggu – minggu terakhir pada setiap bulannya. Yaitu minggu keempat dan kelima, sedangkan *return* sekuritas terendah terdapat pada senin minggu keempat dan kelima.

#### **2.4 Fenomena *Sell in May and Go Away***

Fenomena *sell in may and go away* biasa disebut sebagai halloween effect dimana return bulan yang luar biasa tinggi pada selama periode bulan November–April dibandingkan dengan bulan Mei–Oktober untuk pasar ekuitas A.S. dan luar negeri (Bouman, 2002). Biasanya *halloween effect*

menjual saham pada akhir April dan kemudian membeli saham pada akhir Oktober dengan semua investasi yang ditanamkan pada investasi bebas risiko sementara. Maberly and Pierce (2004) berpendapat bahwa efek halloween bukanlah anomali yang dapat dieksploitasi, sehingga berlaku untuk harga spot dan futures. Dimana pendapat tersebut merupakan sanggahan dari Bouman (2002) yang menjelaskan efek *halloween* dianggap anomali yang dapat dieksploitasi. Begitu pula dengan Andrade, Chhaochharia dan Fuerst (2012) menyimpulkan bahwa anomali dapat dimanfaatkan secara menguntungkan melalui strategi yang dapat diinvestasikan. Serta menjelaskan ukuran, nilai, *FX carry trade*, risiko volatilitas ekuitas, dan premi risiko kredit (korporasi dan *sovereign*). Penyebab langsung *sell in may* diantaranya musim yang luas dengan cara menghindari risiko agregat pasar keuangan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pasar mungkin lebih lambat untuk mengalihkan hak-hak inefisiensi daripada yang diperkirakan sebelumnya (Andrade, Chhaochharia dan Fuerst, 2012).

## 2.5 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian yang telah dilakukan Doeswijk (2008) menyimpulkan ada faktor yang mendukung hipotesis siklus optimis, diantaranya ada faktor psikologi yang terlibat. Faktor tersebut menjelaskan mengapa investor akan jatuh berulang kali ke jebakan yang sama. Ada strategi investasi berdasarkan siklus optimisme yang dapat mewujudkan kinerja yang impresif. Kemudian perubahan pertumbuhan pendapatan menunjukkan

siklus musiman yang sejajar dengan pasar saham, dan analisis terpisah untuk pasar AS yang menunjukkan bahwa faktor ukuran dan nilai tidak berperan, namun optimisme investor yang menjadi tolak ukur initial return terhadap IPO. Sehingga mereka menyimpulkan bahwa hipotesis siklus optimisme tidak konsisten dengan hipotesis pasar yang efisien. Jika hipotesis siklus optimisme menjadi penjelasan umum mengenai siklus musiman di pasar saham, sektor dan imbal hasil awal IPO, maka siklus musiman mungkin akan lenyap di tahun-tahun mendatang. Jika ini terjadi, rintangan psikologis untuk mendasarkan keputusan pada sebuah peraturan dan bukan pada harapan optimis seseorang dapat menunda ini.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Jones dan Lundstrum (2009), menyimpulkan keberhasilan dan kegagalan menjual saham di bulan Mei sangat bergantung pada jangka waktu yang telah dipilih secara tepat. Mereka juga menyimpulkan bahwa penelitiannya memiliki kelemahan bahwa strategi *sell in may and go away* sebenarnya tidak mudah dilaksanakan selama periode keseluruhan. Berbeda dengan penelitian Bouman (2002), yaitu karena kurangnya ketersediaan dana indeks atau kontrak *futures*. Bouman (2002) menjelaskan strategi *sell in may and go away* terlihat sangat menjanjikan dan menghasilkan hasil yang lebih unggul daripada strategi *buy and hold*. Tetapi strategi tersebut dibantah oleh Jones dan Lundstrum (2009), bahwa keberhasilan tersebut bergantung pada frekuensi dan luasnya pasar.

Kemudian Schabek dan Street (2017) menjelaskan penelitiannya memiliki metodologi yang sama dengan Bouman (2002), dimana motifnya adalah memeriksa hipotesis peran penting siang hari, sentimen pasar A.S., jumlah IPO, dan CCI sebagai kemungkinan penyebab efek. Motifnya yang diteliti selanjutnya adalah memeriksa apakah bulan permulaan merupakan strategi memainkan peran apa pun dan menciptakan hal serupa dengan anomali *sell in may* yang memiliki hubungan dengan variabel non fundamental. Variabel yang dimaksud adalah variabel perilaku bertanggung jawab mengenai *sell in may*. Sebagian besar pada anomali musiman secara signifikan pengembalian rata-rata negatif dalam periode November-April atau serupa dengan bulan Mei–Oktober yang menyebabkan tingkat pengembalian yang kumulatif dari strategi investasi yang dijalankan selama enam bulan (Schabek dan Street, 2017). Sehingga memiliki kinerja lebih baik ketika dimulai pada bulan-bulan musim gugur. Pada penelitian Bouman (2002), selama periode bulan November–April memiliki jumlah pengembalian yang besar tetapi hanya disebagian negara. Secara signifikan pengembalian rata-rata pada bulan Mei–Oktober tidak lebih dari nol bahkan lebih sering negatif.

Pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat sebuah fenomena *sell in may and go away* pada negara berkembang dan negara maju. Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan Bouman (2002), menggunakan sampel negara berkembang seperti Argentina, Brazil, Chili, Finlandia, Yunani, Indonesia, Irlandia, Yordania, Korea, Malaysia,



Meksiko, Selandia Baru, Filipina, Portugal, Rusia, Taiwan, Thailand, dan Turki, sama seperti (Andrade, Chhaochharia dan Fuerst, 2012). Pada penelitian yang dilakukan Bouman (2002), negara yang diteliti tidak hanya negara berkembang tetapi juga negara maju diantaranya Australia, Austria, Belgia, Kanada, Denmark, Prancis, Jerman, Hong Kong, Irlandia, Italia, Jepang, Netherlands, Norwegia, Singapura, Afrika Selatan, Spanyol, Switzerland, Inggris, U.S. Pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan indeks MSCI saja. Penelitian ini akan membuktikan apakah terdapat fenomena *sell in may and go away* di negara berkembang dan negara maju. Indeks yang digunakan menggunakan IMF. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti mengajukan hipotesis 1 sebagai berikut :

**H1. Fenomena “*sell in may and go away*” di pasar modal negara berkembang dan negara maju.**

Pada fenomena *sell in may and go away* memiliki perbedaan return yang cenderung lebih tinggi pada bulan November–April dibandingkan dengan bulan Mei–Oktober. Pada penelitian Bouman (2002), adanya perbedaan pada pasar lama “*sell in may and go away*” yaitu perbedaan return dalam periode Mei-Oktober. Selama return periode November-April menghasilkan return yang besar pada sebagian negara, pada periode Mei-Oktober memiliki return rata–rata tidak berbeda secara signifikan lebih dari nol dan bahkan sering negatif. Dalam penelitian Andrade, Chhaochharia dan Fuerst (2012), menjelaskan juga bahwa rata – rata di seluruh pasar bahwa return saham lebih tinggi pada bulan November-April dibandingkan

dengan bulan Mei-Oktober. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti menyatakan hipotesis 2 sebagai berikut :

## **H2. Perbedaan return antara negara berkembang dan negara maju pada Bulan Mei-Oktober dan November-April.**

Masing-masing negara memiliki tingkat return yang berbeda-beda setiap tahunnya. Dengan adanya fenomena *sell in may and go away* pada pasar modal negara berkembang dan negara maju, return pada bulan November–April memiliki tingkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan Mei–Oktober. Fenomena *sell in may* tersebut apakah masih teridentifikasi setelah dikontrol oleh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya.

Tingkat inflasi pada suatu negara memiliki pengaruh kepada kinerja perusahaan (beban operasional perusahaan), semakin tinggi tingkat inflasi disuatu negara maka akan mempengaruhi harga saham. Dengan adanya kebijakan dari pemerintah maka inflasi dapat dikendalikan sehingga IHSG berjalan dengan stabil. Ketika tingkat inflasi disuatu negara mulai meningkat dari bulan ke bulan, sedangkan harga saham naik terus, maka hal ini patut diawasi. Kemungkinan terjadi maka harga saham disuatu negara akan anjlok secara dalam. Ketika harga saham meningkat maka return saham juga meningkat. Pendapat tersebut bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan Kewal (2010), menjelaskan bahwa tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Penelitian yang dilakukan Bouman (2002), tidak menemukan bukti bahwa suku bunga secara signifikan lebih tinggi selama periode Mei–Oktober dibandingkan dengan November–April disalah satu negara. Dalam penelitiannya bahwa nilai  $t$  menunjukkan negatif yang artinya menunjukkan bahwa pada periode November–April suku bunga cenderung lebih rendah. Pada penelitian Kewal (2010) menjelaskan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Pendapatan nasional disetiap negara khususnya negara berkembang menyebabkan pengaruh pertumbuhan ekonomi, meningkatkan penjualan dan keuntungan di setiap perusahaan. Sehingga menyebabkan dampak yang positif terhadap harga saham dan tercermin pada indeks harga saham yang terdaftar pada tiap bulannya. Ketika harga saham meningkat maka return saham juga meningkat. Pada penelitian Kewal (2010) menjelaskan bahwa pendapatan nasional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

Adanya keanekaragaman budaya pada masing–masing negara khususnya pada negara berkembang membuat seseorang memiliki karakteristik yang berbeda–beda dan memiliki ciri khas tersendiri. Budaya memiliki dimensi yang membuat setiap individu memiliki karakteristik yang berbeda diantaranya ada *power distance*, *uncertainty avoidance*, *individualism vs collectivism*, dan *Masculinity vs Feminity*. Pada setiap dimensi dapat mempengaruhi perilaku seseorang disuatu negara dimana salah satu negara memiliki sebuah kebiasaan membeli sahamnya pada bulan

tertentu yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan negara lainnya. Sedangkan pada negara maju masyarakatnya memiliki intelek yang lebih unggul. Dimana dalam mengelola saham, negara maju memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Dikarenakan lebih memahami bulan apa saja yang akan diinvestasikan sehingga dapat menghindari tingkat resiko yang lebih tinggi. Pada penelitian (Chan, Khanthavit dan Thomas, 1996) menjelaskan bahwa pengaruh budaya penting bagi investor karena terkait dengan kelebihan return dari aktifitas investasi, pada penelitian lebih lanjut menentukan biaya transaksi dapat dirubah dengan cara mengurangi likuiditas. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti menyatakan hipotesis 3 sebagai berikut :

**H3. Fenomena sell in may and go away pada pasar modal negara berkembang masih teridentifikasi setelah dikontrol oleh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya.**

**H4. Fenomena sell in may and go away pada pasar modal negara maju masih teridentifikasi setelah dikontrol oleh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya.**

## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi Penelitian dan Sampel

Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh negara berkembang dan negara maju berdasarkan dana moneter internasional atau yang sering disebut International Monetary Fund (IMF).

Berdasarkan negara yang tergabung dalam IMF terdapat 189 negara, maka diperoleh kriteria sampel sebagai berikut :

1. Indeks harga saham gabungan tahun 2000-2017.
2. Tingkat return saham tahun 2000-2017.
3. Data inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya pada masing-masing negara.

Sehingga didapat sampel yang diinginkan pada negara berkembang dan negara maju. Adapun data negara maju dan negara berkembang dapat dilihat tabel berikut:

**Tabel 3.1**  
**Daftar Negara Berkembang dan Negara Maju**

NO	NEGARA BERKEMBANG	NEGARA MAJU
1	BELGIA	JEPANG
2	TURKI	SINGAPURA
3	INDIA	AUSTRIA
4	INDONESIA	NETHERLAND

5	FILIPINA	PRANCIS
6	MEKSIKO	SPANYOL
7	BRAZIL	U.S
8	KOLOMBIA	KANADA
9	ARGENTINA	

### 3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data return untuk periode setengah tahun yang berdekatan. Yaitu pada periode Mei-Oktober dan pada periode November-April.

Data yang diperlukan untuk penelitian terkait beberapa sumber diantaranya, situs bursa efek di negara berkembang dan negara maju. Serta sumber lain yang mendukung penelitian ini. Adapun data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 3.2**

#### Sumber Data

No	Data
1	Data return periode setengah tahun, yaitu pada periode Mei sampai Oktober dan November sampai April yang dimulai pada tahun 2000–2017 yang terdaftar pada bursa efek negara berkembang. Diantaranya ada Negara Belgia, Turki, India, Indonesia, Philipina, Meksiko, Brazil, Kolombia, dan Argentina. Data yang diambil dikelompokkan berdasarkan dana moneter internasional atau yang sering disebut

	International Monetary Fund (IMF). Sumber data diperoleh dari situs <a href="http://www.yahoofinance.com">www.yahoofinance.com</a> dan <a href="https://id.investing.com/">https://id.investing.com/</a>
2	Data return periode setengah tahun, yaitu pada periode Mei sampai Oktober dan November sampai April yang dimulai pada tahun 2000–2017 yang terdaftar pada bursa efek negara maju. Diantaranya ada Negara Jepang, Singapura, Austria, Netherland, Prancis, Spanyol, U.S, dan Kanada. Data yang diambil dikelompokkan berdasarkan dana moneter internasional atau yang sering disebut International Monetary Fund (IMF). Sumber data diperoleh dari situs <a href="http://www.yahoofinance.com">www.yahoofinance.com</a> dan <a href="https://id.investing.com/">https://id.investing.com/</a>

### 3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

#### 3.3.1 Fenomena *Sell in May and Go Away*

Penelitian Bouman (2002) menjelaskan pengukurannya dengan menghitung periode setengah tahun pada bulan Mei–Oktober dimulai pada awal Mei dan berakhir pada akhir Oktober dan periode November–April dimulai pada awal November dan berakhir pada akhir April. Seorang investasi akan mendapatkan tingkat return yang lebih baik jika berinvestasi selama enam bulan terbaik saham (November sampai April) dan kemudian menjual saham tersebut dalam enam bulan terburuk (Mei sampai Oktober), dibandingkan sebaliknya. Pada bulan Mei–Oktober kode yang digunakan untuk *dummy* yaitu 0. Sedangkan pada bulan November–April kode yang digunakan untuk *dummy* yaitu 1.

### 3.3.2 Inflasi

Suatu proses dimana harga meningkat secara terus-menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang disebabkan beberapa faktor, diantaranya konsumsi masyarakat yang meningkat, lebihnya likuiditas di pasar yang dapat memicu konsumsi, ketidak lancaran distribusi barang. Atau biasa disebut juga dengan penurunan nilai mata uang secara terus-menerus. Sama halnya yang dijelaskan oleh Khalwaty (2000), bahwa inflasi merupakan suatu keadaan yang mengindikasikan semakin melemahnya daya beli yang diikuti dengan merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara. Dalam penelitian yang dilakukan Kewal (2010), menjelaskan bahwa inflasi yang tinggi menyebabkan permintaan atas produk melebihi kapasitas penawaran produk sehingga menyebabkan harga cenderung naik. Serta mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari melakukan kegiatan investasi. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan lemahnya daya beli masyarakat terutama produksi dalam negeri sehingga mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap nilai mata uang nasional. Inflasi yang tinggi dapat menumbuhkan korupsi, manipulasi dan kolusi dikalangan elit pemerintahan dengan kalangan konglomerat yang dapat menyebabkan kepercayaan terhadap pemerintah menurun.

Untuk menghitung inflasi dilakukan dengan rumus berikut :

$$\text{Inflasi} = \frac{HK_n - HK_{n-1}}{HK_{n-1}} \times 100\%$$

$$IHK_n = \frac{\sum_{i=1}^k \frac{P_{ni}}{P_{(n-1)i}} P_{(n-1)i} Q_{0i}}{\sum_{i=1}^k P_{0i} Q_{0i}}$$



IHK <sub>n</sub>	= Indeks periode ke-n
P <sub>ni</sub>	= Harga jenis barang i, periode ke-(n)
P <sub>(n-1)I</sub>	= Harga jenis barang i, periode ke-(n-1)
P <sub>(n-1)i.Q0i</sub>	= Nilai konsumsi jenis barang i, periode ke-(n-1)
P0i.Q0i	= Nilai konsumsi jenis barang I, pada tahun dasar
K	= Jumlah jenis barang paket komoditas

$$IHK = \frac{\sum(P_{it}.Q_{io})}{\sum(P_{io}.Q_{io})} \times 100\%$$

P <sub>it</sub>	= Harga barang i pada periode t
Q <sub>it</sub>	= Bobot barang i pada periode t
P <sub>io</sub>	= Harga barang i pada periode dasar 0
Q <sub>io</sub>	= Bobot barang i pada periode dasar 0

### 3.3.3 Suku bunga

Presentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa (bunga) dalam periode tertentu. Suku bunga merupakan salah satu faktor yang sangat berpengaruh pada perekonomian suatu negara. Suku bunga dapat mempengaruhi simpanan masyarakat dan investasi sektor riil. Pada penelitian yang dilakukan (Kewal, 2010), menjelaskan bahwa tingkat bunga yang tinggi mempengaruhi nilai sekarang (*presennt value*) aliran kas perusahaan, sehingga menyebabkan kesempatan investasi yang ada tidak menarik lagi. Menguatnya biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan disebabkan oleh tingkat bunya yang tinggi juga. Maka akan

menyebabkan return yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Besarnya bunga tergantung dari besarnya suku bunga yang telah disepakati bersama. Suku bunga merupakan presentase dari besarnya bunga.

$$\text{Suku bunga} = \frac{\text{bunga}}{\text{pinjaman mula} - \text{mula}} \times 100\%$$

Atau menggunakan rumum umum bunga tunggal :

$$B = M \times t \times i\%$$

B = bunga setelah  $t$  waktu

M = modal / besarnya tabungan

$i\%$  = suku bunga

$t$  = waktu

$$M_a = M + B$$

$M_a$  = modal akhir

M = modal awal

B = bunga



### 3.3.4 Pendapatan nasional

Jumlah pendapatan yang diterima oleh faktor – faktor produksi yang digunakan untuk memproduksi barang dan jasa dalam suatu tahun tertentu (Sukirno, 2012). Sistem perhitungan pendapatan nasional, Produk

Nasional Neto pada harga faktor biasa disebut dengan jumlah pendapatan (pendapatan nasional). Istilah pendapatan nasional mewakili arti dari produk domestik bruto atau produk nasional bruto. Sedangkan Partadiredja (1979), menjelaskan bahwa analisis pendapatan nasional atau ilmu ekonomi makro adalah suatu ilmu yang mempelajari tingkahlaku perekonomian secara keseluruhan, mempelajari faktor–faktor yang menentukan tinggi rendahnya pendapatan nasional, ayunan (fluktuasi) pendapatan nasional dari tahun ketahun, dan saling ketergantungan antara berbagai sektor dan subsektor dalam perekonomian.

Pendapatan nasional =  $NNP - \text{Pajak tidak langsung}$

$NNP = GNP - \text{Penyusutan barang dan jasa}$

$GNP = GDP + \text{Pendapatan netto luar negeri}$

$NNP = \text{Net national product}$  atau produk nasional netto

$GNP = \text{Gross national product}$  atau produk nasional bruto

$GDP = \text{Gross domestic product}$  atau produk domestik bruto

### 3.3.5 Budaya

Budaya merupakan pemrograman kolektif sebuah pikiran yang membedakan anggota satu kelompok manusia (Hofstede, 1984). Hofstede

(1984) menjelaskan, di dalam budaya tersebut terdapat sebuah dimensi yang membedakan antara satu dengan yang lainnya diantaranya ada:

1. *Power Distance*

Sejauh mana kekuasaan di sebuah institusi dan organisasi didistribusikan secara tidak merata dapat diterima oleh seluruh anggota masyarakat. Pada *power distance*, bagaimana ketidaksetaraan pada orang-orang dapat diatasi oleh masyarakat. Sehingga dengan cara tersebut membuat orang-orang dapat membangun institusi dan organisasi.

2. *Uncertainty Avoidance*

Menilai sejauh mana ketidakpastian dan ambiguitas dapat mempengaruhi anggota masyarakat. Pada masyarakat yang memiliki ketidakpastian yang kuat, mereka cenderung memiliki kode keyakinan dan perilaku yang kaku serta tidak toleran terhadap ide-ide yang dikemukakan orang lain. Sebaliknya pada masyarakat yang memiliki ketidakpastian yang lemah, masyarakat lebih menjaga suasana agar lebih santai dimana praktik lebih penting daripada prinsip dan penyimpangan lebih mudah ditolerir.

3. *Individualism versus Collectivism*

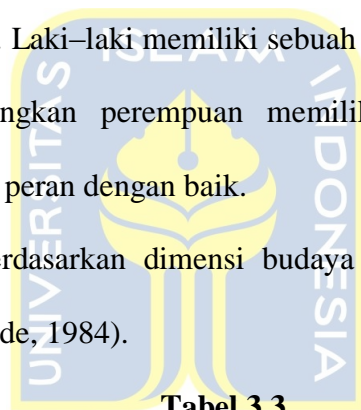
Seorang individu memiliki sifat menjaga diri mereka sendiri serta keluarga dekat mereka sendiri. Sedangkan kolektivisme dimana sifat individu dapat bersosialisasi dengan kerabat ataupun sebuah

kelompok untuk mendapatkan suatu kesetiaan antara satu dengan yang lainnya.

#### 4. *Masculinity versus Feminity*

Sebuah cara dimana masyarakat dapat mengalokasikan peran sosial pada jenis kelamin. Maskulinitas merupakan sebuah preferensi masyarakat dalam pencapaian, kepahlawanan, ketegasan, dan kesuksesan materi. Sebaliknya pada feminitas beridiri untuk preferensi suatu hubungan, kesopanan, merawat yang lemah, dan kualitas hidup yang lemah. Laki-laki memiliki sebuah peran yang lebih terbuka serta tegas, sedangkan perempuan memiliki peran lebih peduli serta memelihara peran dengan baik.

Nilai indeks berdasarkan dimensi budaya di masing – masing negara menurut (Hofstede, 1984).



**Tabel 3.3**

#### **Nilai Indeks Dimensi Budaya**

No	Negara	Individualism		Power Distance		Uncertainty Avoidance		Masculinity	
		Index (IDV)	Rank	Index (PDI)	Rank	Index (UAI)	Rank	Index (MAS)	Rank
1	Belgia	75	43	65	33	94	45-46	54	29
2	Turkey	37	24	66	34-35	85	34-35	45	20-21
3	India	48	30	77	42	40	9	56	30-31
4	Indonesia	14	6-7	78	43-44	48	12-13	46	22

No	Negara	Individualism		Power Distance		Uncertainty Avoidance		Masculinity	
		Index (IDV)	Rank	Index (PDI)	Rank	Index (UAI)	Rank	Index (MAS)	Rank
5	Philiphine	32	21	94	47	44	10	64	39-40
6	Mexico	30	20	81	45-46	82	33	69	45
7	Brazil	38	25	69	39	76	29-30	49	25
8	Colombia	13	5	67	36	80	31	64	39-40
9	Argentina	46	28-29	49	18-19	86	36-41	56	30-31
10	Japan	46	28-29	54	21	92	44	95	50
11	Singapore	20	13-14	74	40	8	1	48	24
12	Austria	55	33	11	1	70	26-27	79	49
13	Netherland	80	46-47	38	14	53	18	14	3
14	France	71	40-41	68	37-38	86	36-41	43	17-18
15	Spain	51	31	57	23	86	36-41	42	15-16
16	U.S	91	50	40	16	46	11	62	36
17	Canada	80	46-47	39	15	48	12-13	52	28

**Keterangan** : Masing – masing negara memiliki skor nilai indeks pada empat dimensi, pada setiap negara memiliki nilai yang relatif dimana negara terendah terletak pada skor nol dan tertinggi memiliki skor 100.

### 3.4 Teknik Analisis

#### 3.4.1 Pengujian Hipotesis 1

##### 3.4.1.1 Fenomena *Sell in May and Go Away*

Untuk menghitung keberadaan “*sell in may and go away*” maka dilakukan langkah sebagai berikut:

Menggunakan teknik regresi dengan memasukkan variabel *dummy* musiman.

$$r_t = \mu_i + \alpha S_t + \varepsilon_{it}$$

$r_{it}$  = return untuk indeks saham untuk negara  $i$  dan untuk periode  $t$

$\mu_i$  = intercept (mencegah) untuk negara  $i$

$\alpha$  = perkiraan atau taksiran koefisien *sell in may*

$s_t$  = variabel *dummy* (boneka) yang mengambil nilai satu untuk periode November-April dan nol untuk periode Mei-Oktober

$\varepsilon_{it}$  = istilah untuk kesalahan

$$\varepsilon_{it} = r_{it} - E_{it-1}[r_{it}]$$

Persamaan regresi untuk menguji rata – rata pada return periode November-April lebih tinggi daripada periode Mei-Oktober.

#### 3.4.2 Pengujian Hiotesis 2

##### 3.4.2.1 Analisis Regresi *Dummy*

Menggunakan variabel bebas yang mempunyai skala nominal dan digunakan untuk memprediksi variabel tergantung yang mempunyai skala interval.

Menggunakan persamaan regresi :

$$Y = \alpha + \beta x$$

Y = Return

$\alpha$  = angka koefisien regresi

$\beta$  = koefisien variabel tergantung

x = negara

### 3.4.3 Pengujian Hipotesisi 3 & 4

#### 3.4.3.1 Analisis Regresi Berganda

Digunakan ketika peneliti meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independennya sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaikturunkan nilainya). Analisis regresi berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2.

$$Y = \alpha + \beta_{x1} + \beta_{x2} + \beta_{x3} + \beta_{x4} + \beta_{x5} + e$$

Y = Return bulanan

$x_1$  = Variabel dummy

$x_2$  = Inflasi

$x_3$  = Suku bunga

$x_4$  = Pendapatan nasional

$x_5$  = Budaya



### 3.4.3.2 Uji T

Menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat (Kuncoro, 2001). Uji t digunakan untuk menguji secara parsial masing – masing variabel.

$$t = \frac{b_i - 0}{S} = \frac{b_i}{s}$$

S = standar deviasi, yang di hitung dari akar varians ( $S^2$ )

$$S^2 = \frac{SSE}{n - k}$$

SSE = sum of square error =  $\sum(Y_i - \hat{Y}_i)^2$

n = jumlah observasi

k = jumlah parameter dalam model (termasuk intercept)

### 3.4.3.3 Uji F

Digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen dimasukkan kedalam model secara simultan atau bersama – sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Kuncoro, 2001).

$$F = \frac{MSR}{MSE} = \frac{SSR/k}{SSE/(n - k)}$$

SSR = sum of square due to regression =  $\sum(\hat{Y}_i - y)^2$

SSE = sum of square error =  $\sum(Y_i - \hat{Y}_i)^2$

n = jumlah observasi

k = jumlah parameter (termasuk intercept) dalam model

MSR = mean square due to regression

MSE = mean of square due to erro

### 3.4.4 Pengujian Asumsi Klasik

#### a. Heterokedatisitas

Muncul apabila ada suatu kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari suatu observasi ke observasi lainnya (Kuncoro, 2001). Setiap observai memiliki reliabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatarbelakangi tindak terangkum dalam spesifikasi model tersebut.

#### b. Multikolinearitas

Suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas (Kuncoro, 2001).

#### c. Normalitas

Mengamati histogram atas nilai residual dan statistik Jarque-Bera (JB) (Kuncoro, 2001).

$$JB = \frac{n - k}{6} \times \left[ S^2 + \frac{1}{4} (K - 3)^2 \right]$$

n = jumlah observasi

k = nol untuk suatu data biasa dan jumlah koefisien pada saat meneliti residual dari suatu persamaan

S = skewness

K = kurtosis

d. Autokorelasi

Muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Kuncoro, 2001). Timbul karena residual yang tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Masalah sering muncul ketika menggunakan data runtut waktu.



## BAB 4

### PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.2 Statistik Deskriptif

Pada masing–masing negara memiliki hasil rata –rata yang berbeda. Setelah melakukan uji regresi masing–masing negara diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deksriptif Return pada Negara Berkembang dan Negara Maju**

Negara	Mean	Standard Deviation
Belgia	0,003	0,025
Turki	0,744	4,318
India	0,012	0,032
Indonesia	0,014	0,033
Philipina	0,01	0,024
Meksiko	0,011	0,023
Brazil	0,01	0,031
Kolombia	0,004	0,005
Argentina	0,025	0,047
Jepang	0,003	0,026
Singapura	0004	0,027
Austria	0,007	0,033
Belanda	0,001	0,025
Prancis	0	0,021
Spanyol	0,001	0,026
U.S	0,005	0,017
Kanada	0,003	0,018

Dari tabel diatas diperoleh hasil Negara berkembang yang memiliki nilai *mean* tertinggi terdapat pada negara Turki dengan nilai sebesar 0,744. Sedangkan nilai *mean* terkecil terdapat pada negara Belgia dengan nilai sebesar 0,003. Standar deviasi tertinggi pada negara berkembang dimiliki oleh negara Turki dengan nilai sebesar 4,318. Sedangkan untuk standar deviasi terkecil dimiliki oleh negara Kolombia dengan nilai sebesar 0,005..

Pada negara maju nilai *mean* tertinggi terdapat pada negara Austria dengan nilai sebesar 0,007. Sedangkan untuk nilai *mean* terendah terletak pada negara Prancis dengan nilai sebesar 0. Nilai standar deviasi tertinggi terdapat pada negara Austria dengan nilai sebesar 0,033. Sedangkan untuk nilai standar deviasi terendah terdapat pada negara U.S dengan nilai sebesar 0,017.

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai *mean* tertinggi terletak pada negara Turki yang termasuk kedalam negara berkembang dengan nilai sebesar 0,744. Sedangkan terendah terdapat pada negara Prancis yang termasuk kedalam negara maju dengan nilai sebesar 0. Nilai standar deviasi tertinggi terdapat pada negara Turki yang termasuk kedalam negara berkembang dengan nilai sebesar 4,318. Sedangkan nilai standar deviasi terendah terdapat pada negara Kolombia yang termasuk kedalam negara berkembang dengan nilai sebesar 0,005.

Tabel 4.2

**Rata-rata return bulanan negara berkembang dan negara maju pada tahun  
2000 - 2017**

Negara	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	MEAN
<b>Negara Berkembang</b>													
<b>BELGIA</b>	0.002	0.007	0.02	-0.005	-0.017	0.011	0.007	-0.01	0.004	-0.006	0.019	0.004	0.003
<b>TURKI</b>	8.593	-0.012	0.008	0.079	-0.037	-0.011	0.04	-0.008	0.001	0.063	-0.011	-0.0123	0.724
<b>INDIA</b>	-0.001	-0.001	0.011	0.009	0.016	0.016	0.009	0.017	0.008	0.023	0.027	0	0.011
<b>INDONESIA</b>	0.01	0.021	0.03	0.006	0.016	0.027	-0.026	0.006	-0.003	0.011	0.041	0.017	0.013
<b>PHILIPINA</b>	-0.006	0.013	0.01	0.009	0.004	0.018	-0.013	0.015	-0.002	0.003	0.017	0.036	0.009
<b>MEKSIKO</b>	0.002	0.003	0.03	0.006	0.004	0.014	0.006	0.002	-0.002	0.014	0.012	0.032	0.01
<b>BRAZIL</b>	-0.0033	0.023	0.013	0.017	-0.016	-0.008	0.011	0.017	-0.008	0.024	0.014	0.031	0.009
<b>COLOMBIA</b>	0.008	0.004	-0.002	0.006	0.008	-0.001	0.005	0.011	0.006	-0.003	-0.002	0.005	0.004
<b>ARGENTINA</b>	0.086	0.005	0.027	0.013	-0.012	0.014	0.012	0.009	0.05	0.032	-0.002	0.055	0.024
<b>MEAN</b>	0.966	0.007	0.016	0.015	-0.004	0.009	0.006	0.006	0.006	0.018	0.013	0.019	
<b>Negara Maju</b>													
<b>JEPANG</b>	0.009	0.016	0.01	-0.006	0.004	-0.008	-0.012	-0.01	-0.002	0.021	0.024	-0.017	0.002
<b>SINGAPURA</b>	-0.002	-0.005	0.013	0.018	-0.01	0.009	0.024	-0.022	-0.017	0.01	0	0.015	0.003
<b>AUSTRIA</b>	0.016	0.022	0.029	-0.005	0.011	0.007	-0.002	-0.015	0.004	0.004	0.024	0.013	0.007
<b>NETHERLAND</b>	-0.002	0.006	0.016	-0.004	-0.012	0.009	-0.008	-0.025	0.02	0.003	0.015	-0.002	0.001
<b>PRANCIS</b>	0.004	0.009	0.024	-0.006	-0.021	0.006	-0.009	-0.02	0.023	-0.001	0.009	-0.005	0.001
<b>SPANYOL</b>	0.007	0.003	0.014	-0.016	-0.015	0.01	-0.003	-0.004	0.025	-0.008	0.006	-0.003	0.001

Negara	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	MEAN
<b>U.S</b>	- 0.015	-0	0.01 6	0.01 9	-0	- 0.01 3	0.01 1	- 0.004	- 0.01 2	0.02	0.01 7	0.013	0.004
<b>KANADA</b>	0.004	0.00 9	0.00 6	0.00 9	0.00 9	- 0.00 6	0.00 6	0.007 8	- 0.01 7	- 0.00 1	0.00 7	0.012	0.004
<b>MEAN</b>	0.003	0.00 7	0.01 6	0.00 1	- 0.00 7	0.00 2	0.00 1	- 0.012	0.00 3	0.00 6	0.01 3	0.003	

Rata-rata tiap bulan pada kurun waktu 1 tahun di negara berkembang dan negara maju berbeda-beda. Pada negara berkembang return negara belgia selama 1 tahun yaitu sebesar 0,003. Negara Turki memiliki rata-rata 0,724, India sebesar 0,011, Indonesia sebesar 0,013, Philipina sebesar 0,009, Meksiko sebesar 0,01, Brazil sebesar 0,009, Kolombia sebesar 0,004, dan Argentina sebesar 0,024. Rata-rata tertinggi terletak pada negara Turki dengan nilai sebesar 0,724 dan rata-rata terkecil terletak pada negara Belgia dengan nilai sebesar 0,003. Pada masing-masing bulan memiliki rata-rata. Di negara berkembang bulan Januari memiliki rata – rata sebesar 0,996, Februari sebesar 0,007, Maret sebesar 0,016, April sebesar 0,015, Mei sebesar -0,004, Juni sebesar 0,009, Juli sebesar 0,006, Agustus sebesar 0,006, September sebesar 0,006, Okotober sebesar 0,018, November sebesar 0,013, dan Desember sebesar 0,019. Rata-rata tertinggi terletak pada bulan Januari dengan nilai sebesar 0,966 dan rata-rata terkecil terletak pada bulan Mei dengan nilai sebesar -0,004.

Pada negara maju return negara Jepang selama 1 tahun yaitu sebesar 0,002. Negara Singapore memiliki rata – rata 0,003, Austria

sebesar 0,007, Netherland sebesar 0,001, Prancis sebesar 0,001, Spanyol sebesar 0,001, U.S sebesar 0,004, dan Kanada sebesar 0,004. Rata-rata tertinggi terletak pada negara Austria dengan nilai sebesar 0,007 dan rata-rata terkecil terletak pada negara Netherland, Prancis, dan Spanyol dengan nilai sebesar 0,001. Pada masing-masing bulan memiliki rata-rata. Di negara berkembang bulan Januari memiliki rata-rata sebesar 0,003, Februari sebesar 0,007, Maret sebesar 0,016, April sebesar 0,001, Mei sebesar -0,007, Juni sebesar 0,002, Juli sebesar 0,001, Agustus sebesar -0,012, September sebesar 0,003, Oktober sebesar 0,006, November sebesar 0,013, dan Desember sebesar 0,003. Rata-rata tertinggi terletak pada bulan November dengan nilai sebesar 0,013 dan rata-rata terkecil terletak pada bulan Agustus dengan nilai sebesar -0,012.

#### 4.1.3 Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis menggunakan tiga model yang dilakukan. Pada model pertama yaitu hasil regresi dengan menggunakan *dummy*. Kemudian untuk model yang kedua yaitu regresi *dummy* ditambahkan dengan menggunakan variabel kontrol. Variabel kontrol tersebut yaitu ada inflasi, suku bunga dan pendapatan nasional. Kemudian untuk model ketiga yaitu regresi dengan *dummy*, variabel kontrol ditambah dengan budaya.



**Tabel 4.3**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	Negara Berkembang						Negara Maju					
	Model 1		Model 2		Model 3		Model 1		Model 2		Model 3	
	Esti mato r	Sig.	Esti mat or	Sig.	Esti mato r	Sig.	Esti mato r	Sig.	Esti mato r	Sig.	Esti mato r	Sig.
Konstanta	0,007	0,952	-0,477	0,593	-4,910	0,456	-0,001	0,521	0,010	0,081	-0,009	0,652
Dummy	0,176	0,281	0,569	0,321	0,564	0,325	0,008	0,001	0,006	0,81	0,006	0,075
Inflasi	-	-	- 84,35 6	0,506	- 17,666	0,351	-	-	-0,988	0,698	-3,032	0,303
Suku Bunga	-	-	7,354	0,872	6,226	0,915	-	-	-0,826	0,418	-0,086	0,953
Pendapatan Nasional	-	-	101,2 46	0,429	226,27 3	0,227	-	-	-0,547	0,715	0,509	0,765
Individuali sm	-	-	-	-	-0,003	0,856	-	-	-	-	0,000	0,454
Power Distance	-	-	-	-	0,059	0,298	-	-	-	-	0,000	0,963
Uncertain y Avoidance	-	-	-	-	0,050	0,091	-	-	-	-	0,000	0,543
Masculinit y vs Feminimty	-	-	-	-	-0,069	0,149	-	-	-	-	0,000	0,406
R2	0.001		0.003		0.012		0.007		0.009		0.015	
N	1890		540		540		1680		480		480	

Sumber: data sekunder yang diolah

Keterangan :

Model 1

$$R = \alpha + \beta_1 D$$

Model 2

$$R_t = \alpha + \beta_1 D + \text{Variabel Kontrol}$$

Model 3

$$R_t = \alpha + \beta_1 D + \text{Variabel Kontrol} + \text{Budaya}$$

#### 4.1.3.1 Fenomena “*sell in may and go away*” di pasar modal negara berkembang dan negara maju

##### Model 1

Merupakan hasil *sell in may* yang berasal dari return terhadap *dummy* pada negara berkembang dan negara maju, dan diperoleh nilai sebagai berikut :

Nilai Sig.  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh variabel x terhadap variabel y atau hasil yang diperoleh signifikan (diterima). Sedangkan jika nilai Sig.  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh variabel x terhadap variabel y atau hasil yang diperoleh tidak signifikan (ditolak). Dari hasil tabel diatas dapat disimpulkan bahwa negara berkembang memiliki nilai Sig. sebesar  $0,281 > 0,05$  yang artinya bahwa tidak ada pengaruh variabel *dummy* terhadap variabel *return* atau hasil yang diperoleh tidak signifikan (ditolak). Maka pada negara berkembang tidak terdapat fenomena *sell in may*. Nilai R2 sebesar  $0,001$  yang artinya pengaruh variabel *dummy* terhadap return secara simultan adalah sebesar  $0.1\%$

Pada negara maju diperoleh hasil Sig. sebesar  $0,001 < 0,005$  yang artinya terdapat pengaruh variabel *dummy* terhadap variabel return atau hasil yang diperoleh signifikan (diterima). Maka pada negara maju terdapat fenomena *sell in may*. Nilai R2 sebesar  $0,007$  yang artinya pengaruh variabel *dummy* terhadap *return* secara simultan adalah sebesar  $0,7\%$

#### 4.1.3.2 Perbedaan mengenai returnn pada fenomena “*sell in may and go away*” antar negara berkembang dan negara maju

Pengujian perbedaan return pada fenomena *sell in may and go away* antar negara berkembang dan negara maju diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.4**

#### **Regresi Variabel *Dummy***

Model	Return Mei-Oktober		Return November-April	
	B	Sig.	B	Sig.
$\alpha$	0,008	0,11	0,582	0,162
Dummy	-0,003	0,482	-0,571	0,346

Berdasarkan hasil tabel periode bulan Mei-Oktober diatas diperoleh nilai  $\alpha$  sebesar 0,008 dan *dummy* sebesar -0,003. Sedangkan nilai Sig. pada  $\alpha$  sebesar 0,11 dan nilai Sig. pada *dummy* sebesar 0,482. Pada periode bulan November-April nilai  $\alpha$  sebesar 0,582 dan *dummy* sebesar -0,571. Sedangkan nilai Sig. pada  $\alpha$  sebesar 0,162 dan nilai Sig. pada *dummy* sebesar 0,364. Untuk mengetahui lebih tinggi periode bulan Mei-Oktober atau November-April maka menggunakan persamaan berikut :

$$Y = \alpha + \beta x$$

*Dummy* negara berkembang 0 dan negara maju 1.

- Periode Mei-Oktober

$$Y = 0,008 + (-0,003)(0)$$

$$= 0,008$$

$$Y = 0,008 + (-0,003)(1)$$

$$= 0,005$$

- Periode November-April

$$Y = 0,582 + (-0,571)(0)$$

$$= 0,582$$

$$Y = 0,582 + (-0,571)(1)$$

$$= 0,011$$

Maka diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.5**

**Perbedaan Return Negara Berkembang dan Negara Maju pada Bulan Mei-Oktober dan Bulan November-April**

Negara	Mei-Oktober	November-April
Berkembang	0,008	0,582
Maju	0,005	0,011

Hasil dari tabel diatas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return pada periode bulan Mei-Oktober dan November-April di negara berkembang dan negara maju. Di negara berkembang return lebih tinggi pada bulan November-April dibandingkan dengan bulan Mei-Oktober yaitu sebesar  $0,582 > 0,008$ . Sedangkan pada negara maju return lebih

tinggi pada bulan November-April dibandingkan dengan bulan Mei-Oktober yaitu sebesar  $0,011 > 0,005$ .

#### **4.1.3.3 Kendali variabel kontrol terhadap fenomena *sell in may and go away* pada negara berkembang**

##### **Model 2**

Merupakan hasil *sell in may* yang berasal dari *return* terhadap *dummy* dan variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, dan pendapatan nasional.

Berdasarkan pada hasil datatabel diatas diperoleh nilai Sig. pada negara berkembang sebesar 0,321, Inflasi sebesar 0,506, suku bunga sebesar 0,872, dan pendapatan nasional sebesar 101,426. Negara berkembang memiliki nilai Sig. sebesar  $0,321 > 0,05$  yang artinya tidak terdapat pengaruh variabel dummy terhadap return atau tidak signifikan (ditolak). Sehingga pada negara berkembang tidak terdapat fenomena *sell in may* setelah dikontrol variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, dan pendapatan nasional. Nilai R2 sebesar 0,003 yang artinya pengaruh variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, dan pendapatan nasional secara simultan terhadap return sebesar 0,3%. Pada uji F nilai Sig.  $0,788 > 0,05$  maka hasilnya tidak terdapat pengaruh variabel kontrol secara simultan terhadap *return*.

##### **Model 3**

Merupakan hasil *sell in may* yang berasal dari *return* terhadap *dummy* dan variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya pada negara berkembang dan diperoleh nilai sebagai berikut :

Berdasarkan pada hasil datatabel diatas diperoleh nilai Sig. pada negara berkembang sebesar 0,325, Inflasi sebesar 0,351, suku bunga sebesar 0,915, pendapatan nasional sebesar 0,277, *individualism vs collectivism* sebesar 0,856, *power distance* 0,298, *uncertainty avoidance* sebesar 0,091, dan *masculinity vs femininity* sebesar 0,149. Negara berkembang memiliki nilai Sig. sebesar  $0,325 > 0,05$  yang artinya tidak terdapat pengaruh variabel dummy terhadap return atau tidak terjadi signifikan (ditolak). Sehingga pada negara berkembang tidak terdapat fenomena *sell in may* setelah dikontrol variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, *individualism*, *power distance*, *uncertainty avoidance*, dan *masculinity vs femininity*. Nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,012 yang artinya pengaruh variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya secara simultan terhadap return sebesar 1.2%. Pada uji F nilai Sig.  $0,581 > 0,05$  maka hasilnya tidak terdapat pengaruh variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya secara simultan terhadap *return*.

Dibawah merupakan pengujian asumsi klasik negara berkembang :

➤ **Uji Asumsi Klasik Negara Berkembang**

- **Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Sig.
Inflasi	0,050
Suku Bunga	0,627
Pendapatan Nasional	0,018
Individualism	0,795
Power Distance	0,088
Uncertainty Avoidance	0,004
Masculinity vs Femininity	0,013

Pada hasil uji heteroskedastisitas di atas dikatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas ketika nilai Sig. > 0,05 dan terjadi gejala heteroskedastisitas ketika nilai Sig. < 0,05. Dari data tabel di atas yang bebas dari gejala heteroskedastisitas yaitu inflasi dengan nilai sebesar 0,16, suku bunga dengan nilai sebesar 0,445, individualism dengan nilai 0,7, dan *power distance* dengan nilai sebesar 0,129. Sedangkan pendapatan nasional, *uncertainty avoidance* dan *masculinity vs femininity* terjadi gejala heteroskedastisitas.

- **Uji Multikolinearitas**

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
Inflasi	0,041	24,191

<b>Suku Bunga</b>	0,360	2,781
<b>Pendapatan Nasional</b>	0,049	20,513
<b>Individualism</b>	0,806	1,241
<b>Powerdistance</b>	0,177	5,634
<b>Uncertainty Avoidance</b>	0,244	4,091
<b>Masculinity vs Feministy</b>	0,569	1,759

Pada hasil uji multikolinearitas diatas dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas ketika  $VIF < 10$  dan terjadi gejala multikolinearitas ketika  $VIF > 10$ . Dari tabel diatas yang bebas dari gejala multikolinearitas yaitu suku bunga dengan nilai VIF sebesar 2,707, *individualism* dengan nilai VIF sebesar 1,216, *power distance* dengan nilai VIF sebesar 5,502, *uncertainty avoidance* dengan nilai VIF sebesar 3,923 dan *masculinity vs feministy* dengan nilai VIF sebesar 1,758. Sedangkan yang terkena gejala multikolinearitas yaitu inflasi dengan nilai VIF sebesar 24,191 dan pendapatan nasional dengan nilai VIF sebesar 20,513.

- **Uji Normalitas**

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Asymp. Sig. (2-tailed)
Unstandardized	0,000



Residual	
----------	--

Dikatakan nilai residual berdistribusi normal ketika  $\text{Sig.} > 0,05$  dan nilai residual tidak berdistribusi normal ketika  $\text{Sig.} < 0,05$ . Pada hasil uji normalitas diatas diperoleh  $\text{Asymp.sig. sebesar } 0,000 < 0,05$  maka data berdistribusi tidak normal.

- **Uji Autokorelasi**

**Tabel 4.9**

**Hasil Uji Autokorelasi**

R Square	Adjusted R Square	Durbin Watson
0,010	-0,003	2,039

$T = 540$ ,  $k = 7$ , maka nilai  $dL = 1,838$  dan  $dU = 1,882$ . Pada uji autokolerasi diatas didapat nilai  $d = 2,039$ . Sehingga nilai  $(4 - d) = 1,961$ .

- **Deteksi autokorelasi positif**

Ketika  $d > dU$  maka pengujian tidak terdapat autokolerasi positif. Sehingga  $2,039 > 1,882$  pengujiannya tidak terdapat autokolerasi positif.

- **Deteksi autokorelasi negatif**

Ketika  $(4 - d) > dU$  maka pengujian tidak terdapat autokolerasi negatif. Sehingga  $1,961 > 1,882$  maka pengujian tidak terdapat autokolerasi negatif.

Sehingga kesimpulannya pada analisis regresi di negara berkembang tidak terdapat autokorelasi.

#### **4.1.3.4 Kendali variabel kontrol terhadap fenomena *sell in may and go away* pada negara maju**

##### **Model 2**

Merupakan hasil *sell in may* yang berasal dari *return* terhadap *dummy* dan variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, dan pendapatan nasional.

Berdasarkan pada hasil datatabel diatas diperoleh nilai Sig. pada negara maju sebesar 0,81, Inflasi sebesar 0,698, suku bunga sebesar 0,418, dan pendapatan nasional sebesar 0,715. Negara maju memiliki nilai Sig. sebesar  $0,81 > 0,05$  yang artinya tidak terdapat pengaruh variabel dummy terhadap *return* atau tidak signifikan (ditolak). Sehingga pada negara maju tidak terdapat fenomena *sell in may* setelah dikontrol variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, dan pendapatan nasional. Nilai R2 sebesar 0,009 yang artinya pengaruh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya secara simultan terhadap *return* sebesar 0,9%. Pada uji F nilai Sig.  $0,359 > 0,05$  maka hasilnya tidak terdapat pengaruh variabel kontrol secara simultan terhadap *return*

##### **Model 3**

Merupakan hasil *sell in may* yang berasal dari *return* terhadap *dummy* dan variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya pada negara maju dan diperoleh nilai sebagai berikut :

.Berdasarkan pada hasil data tabel diatas diperoleh nilai Sig. pada negara maju sebesar 0,006, Inflasi sebesar 0,303, suku bunga sebesar 0,953, pendapatan nasional sebesar 0,765, *individualism vs collectivism* sebesar 0,454, *power distance* 0,963, *uncertainty avoidance* sebesar 0,543, dan *masculinity vs feministy* sebesar 0,406. Negara maju memiliki nilai Sig. sebesar  $0,075 < 0,1$  yang artinya terdapat pengaruh variabel dummy terhadap *return* atau terjadi signifikan (diterima). Sehingga pada negara maju terdapat fenomena *sell in may* setelah dikontrol variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, *individualism*, *power distance*, *uncertainty avoidance*, dan *masculinit vs feministy*. Nilai R2 sebesar 0,015 yang artinya pengaruh variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya secara simultan terhadap *return* sebesar 1,5%. Pada uji F nilai Sig.  $0,512 > 0,05$  maka hasilnya tidak terdapat pengaruh variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya secara simultan terhadap *return*.

Dibawah ini merupakan uji asumsi klasik negara maju :

➤ **Uji Asumsi Klasik Negara Maju**

- **Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 4.10**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Sig.
Inflasi	0,682
Suku Bunga	0,037

<b>Pendapatan Nasional</b>	0,783
<b>Individualism</b>	0,000
<b>Power Distance</b>	0,126
<b>Uncertainty Avoidance</b>	0,000
<b>Masculinity vs Femininity</b>	0,053

Pada hasil uji heterokedastisitas di atas dikatakan bebas dari gejala heterokedastisitas ketika nilai Sig. > 0,05 dan terjadi gejala heterokedastisitas ketika nilai Sig. < 0,05. Dari data tabel di atas yang bebas dari gejala heterokedastisitas yaitu suku bunga dengan nilai sebesar 0,250, pendapatan nasional dengan nilai sebesar 0,083, *power distance* dengan nilai sebesar 0,358 dan masculinty vs feministy dengan nilai sebesar 0,051. Sedangkan yang terjadi gejala heterokedastisitas yaitu inflasi, *individualism*, dan *uncertainty avoidance*.

- **Uji Multikolinearitas**

**Tabel 4.11**  
**Hasil Multikolinearitas**

Model	Colinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
<b>Inflasi</b>	0,564	1,774
<b>Suku Bunga</b>	0,478	2,093
<b>Pendapatan Nasional</b>	0,585	1,708
<b>Individualism</b>	0,415	2,410

<b>Powerdistance</b>	0,548	1,824
<b>Uncertainty Avoidance</b>	0,534	1,873
<b>Masculinity vs Feministy</b>	0,314	3,185

Pada hasil uji multikolinearitas di atas dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas ketika  $VIF < 10$  dan terjadi gejala multikolinearitas ketika  $VIF > 10$ . Dari tabel di atas yang bebas dari gejala multikolinearitas yaitu inflasi dengan nilai VIF sebesar 2,229, suku bunga dengan nilai VIF sebesar 2,007, pendapatan nasional dengan nilai VIF sebesar 1,982, *individualism* dengan nilai VIF sebesar 2,470, *powerdistance* dengan nilai VIF sebesar 1,766, *uncertainty avoidance* dengan nilai VIF sebesar 1,830, dan *masculinity vs feministy* dengan nilai VIF sebesar 3,131.

- **Uji Normalitas**

**Tabel 4.12**

**Hasil Uji Normalitas**

	<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>
<b>Unstandardized Residual</b>	0,001

Dikatakan nilai residual berdistribusi normal ketika  $Sig. > 0,05$  dan nilai residual tidak berdistribusi normal ketika  $Sig. < 0,05$ . Pada hasil

uji normalitas diatas diperoleh Asymp.sig. sebesar  $0,001 < 0,05$  maka data berdistribusi tidak normal.

- **Uji Autokorelasi**

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

R Square	Adjusted R Square	Durbin Watson
0,008	-0,00	2.040

$T = 480$ ,  $k = 7$ , maka nilai  $dL = 1,829$  dan  $dU = 1,871$ . Pada uji autokorelasi diatas didapat nilai  $d = 2,040$ . Sehingga nilai  $(4 - d) = 1,96$ .

- Deteksi autokorelasi positif

Ketika  $d > dU$  maka pengujian tidak terdapat autokorelasi positif. Sehingga  $2,040 > 1,871$  pengujiannya tidak terdapat autokorelasi positif.

- Deteksi autokorelasi negatif

Ketika  $(4 - d) > dU$  maka pengujian tidak terdapat autokorelasi negatif. Sehingga  $1,96 > 1,871$  maka pengujian tidak terdapat autokorelasi negatif.

Sehingga kesimpulannya pada analisis regresi di negara maju tidak terdapat autokorelasi.

## 4.2 Diskusi Hasil

### 1.2.1 Fenomena “*sell in may and go away*” di pasar modal negara berkembang dan negara maju

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada negara berkembang dan negara maju berbeda. Pada negara berkembang hasil yang didapat tidak signifikan atau ditolak. Sehingga tidak terdapat fenomena *sell in may*. Sedangkan negara maju hasil yang didapat yaitu signifikan atau hipotesis diterima. Sehingga terdapat fenomena *sell in may*. Penelitian ini menggunakan data indeks IMF yang diambil pada tahun 2000–2017. Hal ini berbeda dengan penelitian Bouman (2002), yang menjelaskan negara berkembang dan negara maju terdapat fenomena *sell in may*. Negara – negara yang diteliti terdapat fenomena *sell in may* diantaranya Australia, Austria, Belgia, Kanada, Denmark, Prancis, Jerman, Hong Kong, Irlandia, Italia, Jepang, Belanda, Norwegia, Singapura, Afrika Selatan, Spanyol, Swiss, Inggris, Amerika Serikat, Argentina, Brasil, Chili, Finlandia, Yunani, Indonesia, Irlandia, Yordania, Korea, Malaysia, Meksiko, Selandia Baru, Filipina, Portugal, Rusia, Taiwan, Thailand, dan Turki. Pada negara diatas menggunakan indeks MSCI.

### 4.2.2 Perbedaan mengenai *return* pada fenomena “*sell in ma and go away*” antar negara berkembang dan negara maju

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* pada periode bulan Mei-Oktober dan November-April di negara berkembang dan negara maju. Di negara berkembang *return* lebih tinggi

pada bulan November-April dibandingkan dengan bulan Mei-Oktober. Sedangkan pada negara maju *return* lebih tinggi pada bulan November-April dibandingkan dengan bulan Mei-Oktober. Penelitian ini sama dengan Bouman (2002), yang menjelaskan bahwa ada perbedaan mengenai *return* pada periode Mei-Oktober dengan November-April. Dimana selama periode November-April *return* lebih besar dibandingkan dengan *return* Mei-Oktober yang hasilnya tidak berbeda secara signifikan dari nol dan bahkan sering negatif. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Andrade, Chhaochharia and Fuerst (2012), bahwa *return* pada bulan November-April cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan bulan Mei-Oktober. Pada prinsipnya *sell in may* strategi menjual saham di bulan Mei-Oktober dan membeli saham di bulan November-April. Tujuannya untuk menghindari periode Mei-Oktober dimana periode tersebut biasanya memiliki tingkat kenaikan harga lebih rendah dibandingkan bulan lainnya.

#### **4.2.3 Kendali variabel kontrol terhadap fenomena *sell in may and go away* pada negara berkembang**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak signifikan atau hipotesis ditolak. Sehingga tidak terdapat fenomena *sell in may* di negara berkembang setelah dikontrol variabel kontrol berupa inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya. Hasil menunjukkan tidak terdapat pengaruh variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya secara simultan terhadap *return*. Penelitian ini didukung oleh

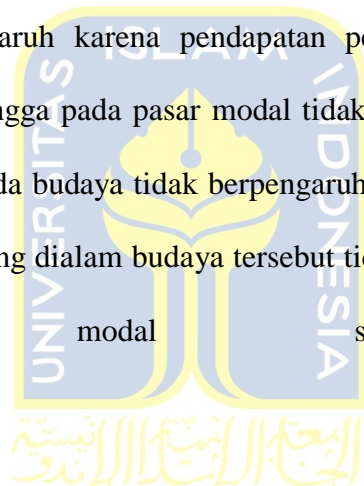


Kewal (2010) yang menjelaskan bahwa tingkat inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Pasar masih bisa menerima jika tingkat inflasi dibawah 10 persen. Namun, bila inflasi menembus angka 10 persen, pasar modal akan terganggu. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG dapat disebabkan tipe investor yang senang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek. Sehingga investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang cukup tinggi dipasar modal. Peningkatan pendapatan nasional belum tentu meningkatkan pendapatan per kapita setiap individu sehingga pola investasi di pasar modal tidak terpengaruh oleh adanya peningkatan pendapatan nasional. Sedangkan budaya memiliki berbagai dimensi yang didalamnya belum tentu mempengaruhi secara langsung terhadap IHSG. Aktifitas pasar modal tidak terpengaruh secara langsung oleh keberadaan budaya di masing-masing negara.

#### **4.2.4 Kendali variabel kontrol terhadap fenomena *sell in may and go away* pada negara maju**

Hasil pengujian menunjukkan pada signifikan atau hipotesis diterima. Sehingga terdapat fenomena *sell in may* di negara maju setelah dikontrol variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya. Hasil pengujian terdapat pengaruh signifikan secara simultan terhadap fenomena *sell in may* di negara maju setelah dikontrol variabel kontrol berupa variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya.

Penelitian pada negara maju sama seperti yang telah dilakukan Bouman (2002), dimana terdapat fenomena *sell in may* di negara maju. Penelitian ini didukung Kewal (2010), tingkat inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Pasar masih bisa menerima jika tingkat inflasi dibawah 10 persen, jika sebaliknya maka pasar akan terganggu. Pada suku bunga tidak berpengaruh dikarenakan tipe investor yang suka dalam transaksi jangka pendek guna menghindari resiko yang lebih besar. Pendapatan nasional tidak berpengaruh karena pendapatan perkapita berbeda-beda setiap individu, sehingga pada pasar modal tidak terpengaruh secara langsung. Sedangkan pada budaya tidak berpengaruh pada IHSG dikarenakan nilai yang terkandung dalam budaya tersebut tidak mempengaruhi aktifitas di pasar modal secara langsung.



## **BAB 5**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka diperoleh simpulan sebagai berikut :

1. Tidak Terdapat fenomena “*sell in may and go away*” di negara berkembang, sedangkan di negara maju terdapat fenomena “*sell in may and go away*”.
2. Ada perbedaan mengenai return pada fenomena “*sell in may and go away*” antar negara berkembang dan negara maju
3. Tidak terdapat fenomena *sell in may* setelah dikontrol variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya.
4. Terdapat fenomena *sell in may* setelah dikontrol variabel inflasi, suku bunga, pendapatan nasional, dan budaya.

#### **5.2 Saran dan Implikasi**

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang telah dilakukan , maka saran – saran beserta implikasi yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

- a. Bagi Peneliti Selanjutnya

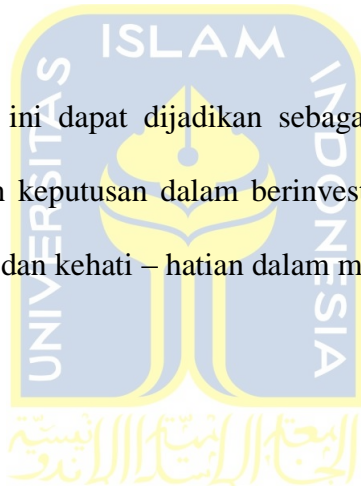
- Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indeks lain agar ada pembaruan dan lebih beragam.
- Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel yang lebih beragam dalam penelitian yang baru.

b. Bagi Masyarakat

- Masyarakat diharapkan lebih meningkatkan kesadaran akan pentingnya investasi saham pada bulan – bulan tertentu dan lebih memahami serta mempelajari investasi saham.

c. Bagi Investor

- Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan dalam berinvestasi serta dapat meningkatkan kesadaran dan kehati – hatian dalam melakukan aktivitas investasi.



## DAFTAR PUSTAKA

- Afego, P. N. (2015) 'Market Efficiency in Developing African Stock Markets: What do we Know?', *The Journal of Developing Areas*, 49(1), pp. 243–266. doi: 10.1353/jda.2015.0022.
- Andrade, S. C., Chhaochharia, V. and Fuerst, M. E. (2012) "Sell in May and Go Away" Just Won't Go Away', *Financial Analysts Journal*, Forthcoming, 1(305), pp. 1–20. doi: 10.2139/ssrn.2115197.
- Aretz, K. and Aretz, M. (2016) 'Which stocks drive the size, value, and momentum anomalies and for how long? Evidence from a statistical leverage analysis', *Financial Markets and Portfolio Management*. Springer US, 30(1), pp. 19–61. doi: 10.1007/s11408-016-0263-y.
- Arifin Zaenal. (2005). Teori Keuangan dan Pasar modal: Edisi pertama. Yogyakarta. EKOSINA.
- Bouman, S. (2002) 'The Halloween indicator, "Sell in May and go away": Another puzzle', *The American Economic Review*, 92(5), pp. 1618–1635. doi: 10.1257/000282802762024683.
- Chan, M. W. L., Khanthavit, A. and Thomas, H. (1996) 'Seasonality and cultural influences on four Asian stock markets', *Asia Pacific Journal of Management*, 13(2), pp. 1–24. doi: 10.1007/BF01733814.
- Daniel, K. and Titman, S. (1999) 'Market Efficiency in an Irrational', *Financial Analysts Journal*, 55(6), pp. 28–40. Available at: <http://www.jstor.org/stable/4480207> Market Efficiency in an Irrational World.
- Darrat, A. *et al.* (2011) 'A Fresh Look at Seasonal Anomalies: An International Perspective', *International Journal of Business and ...*, 10(2), pp. 93–116. Available at: [http://www.ijbe.org/table of content/pdf/vol10-2/vol10-2-01.pdf](http://www.ijbe.org/table%20of%20content/pdf/vol10-2/vol10-2-01.pdf).
- Darrat, A. F. (2013) 'Seasonal Anomalies: A Closer Look at the Johannesburg Stock Exchange', *Contemporary Management Research*, 9(2), pp. 155–168. doi: 10.7903/cmr.10629.
- Doeswijk, R. Q. (2008) 'The optimism cycle: Sell in May', *Economist*, 156(2), pp. 175–200. doi: 10.1007/s10645-008-9088-z.
- Gumanti, T. A. and Utami, E. S. (1970) 'Bentuk pasar efisien dan pengujiannya'.
- Guo, B., Luo, X. and Zhang, Z. (2014) 'Sell in may and go away: Evidence from China', *Finance Research Letters*. Elsevier Inc., 11(4), pp. 362–368. doi: 10.1016/j.frl.2014.10.001.
- Gupta, G. (2017) 'Anomalies in the indian stock markets: the december effect', 17(1), pp. 1–10.

- Hadi Nor. (2015). *Pasar Modal: Edisi 2*. Yogyakarta. GRAHA ILMU
- Harijanto, C. A. and Kurniawati, S. L. (2013) 'PENGUJIAN MARKET EFFICIENCY □: PEMBUKTIAN FENOMENA ANOMALI PASAR PADA STRAIT TIMES INDEX DI BURSA EFEK SINGAPURA', 3(2), pp. 223–232.
- Hofstede, G. (1984) 'Cultural dimensions in management and planning', *Asia Pacific Journal of Management*, 1(2), pp. 81–99. doi: 10.1007/BF01733682.
- Hu, M. (2014) 'the Efficient Market Hypothesis and Corporate Event Waves: Part I', *Corporate Finance Review*, 18(5), pp. 20–27. Available at: [http://libproxy.csun.edu/login?url=http://search.proquest.com/docview/1528550268?accountid=7285%5Cnhttp://sfx.calstate.edu:9003/northridge?url\\_ver=Z39.88-2004&rft\\_val\\_fmt=info:ofi/fmt:kev:mtx:journal&genre=article&sid=ProQ:ProQ%3Aabiglobal&atitle=THE+EFFI](http://libproxy.csun.edu/login?url=http://search.proquest.com/docview/1528550268?accountid=7285%5Cnhttp://sfx.calstate.edu:9003/northridge?url_ver=Z39.88-2004&rft_val_fmt=info:ofi/fmt:kev:mtx:journal&genre=article&sid=ProQ:ProQ%3Aabiglobal&atitle=THE+EFFI).
- Indriasari, I. (no date) 'SEASONAL EFFECTS PADA ANOMALI PASAR MODAL □: SUATU', 11(1), pp. 1–12.
- Jiang, J. (2017) 'Cross-sectional variation of market efficiency', *Review of Accounting and Finance*, 16(1), pp. 67–85. doi: 10.1108/RAF-02-2016-0018.
- Jones, C. P. and Lundstrum, L. L. (2009) 'Is "Sell in May and Go Away" a Valid Strategy for U.S. Equity Allocation?', *The Journal of Wealth Management*, 12, pp. 104–112. doi: 10.3905/JWM.2009.12.3.104.
- Kewal, S. S. (2010) 'Ipi52408', *PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, KURS, DAN PERTUMBUHAN PDB TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN*, pp. 53–64. doi: <http://dx.doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>.
- Khalwaty Tajul. (2000). *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama
- Kochman, D. L. and Bray, D. D. (2017) 'Sell in May and Go Away Exposed!', *Research in Economics and Management*, 2(5), p. 172. doi: 10.22158/rem.v2n5p172.
- Kuncoro Mudjarat. (2004). *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi: Edisi Kedua*. Yogyakarta. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN
- Levy, H. S. (1996) *Introduction to Investment*. South Western Publishing.
- Maberly, E. and Pierce, R. (2004) 'Stock market efficiency withstands another challenge: Solving the "sell in May/buy after Halloween" puzzle', *Econ Journal Watch*, 1(1), pp. 29–46. Available at: [http://econjwatch.org/file\\_download/24/2004-04-maberlypierce-com.pdf](http://econjwatch.org/file_download/24/2004-04-maberlypierce-com.pdf).

- Malkiel, B. G. (2003) 'The Efficient Market Hypothesis and Its Critics', *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), pp. 59–82. doi: 10.1257/089533003321164958.
- Naseer, M. and bin Tariq, Y. (2015) 'The Efficient Market Hypothesis: A Critical Review of the Literature', *IUP Journal of Financial Risk Management*, 12(4), pp. 48–63.
- Nwaolisa, E. F. (2012) 'Efficient Market Hypothesis □: A Historical Perspective . ( A study of Nigerian Capital Market )', 1(8), pp. 76–86.
- Partadiredja Ace. (1979). Perhitungan Pendapatan Nasional: Cetakan Kedua. Jakarta. LP3ES
- Samsul Mohamad. (2006). Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta. ERLANGGA
- Schabek, T. and Street, P. O. W. (2017) "“ Sell not only in May ”. Seasonal Effect on Emerging and Developed Stock Markets", 17(1990), pp. 1–14.
- Šonje, V., Alajbeg, D., & Bubaš, Z. (2011) 'Efficient Market Hypothesis □: is the Croatian Stock Market as ( in ) Efficient as the U. S . Market', *Financial Theory and Practice*, 35(3), pp. 301–326.
- Sukirno Sadono. (2012). Makroekonomi Teori Pengantar: Edisi ketiga. Jakarta. PT RajaGrafindo Persada
- Sunariyah. (2003). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal: Edisi Ketiga. Yogyakarta. Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN
- Wong, P. L. *et al.* (1990) 'Seasonality in the Malaysian stock market', *Asia Pacific Journal of Management*, 7(2), pp. 43–62. doi: 10.1007/BF01951478.

**PUSTAKA TAMBAHAN**

<https://finance.yahoo.com/>

<https://id.investing.com/>





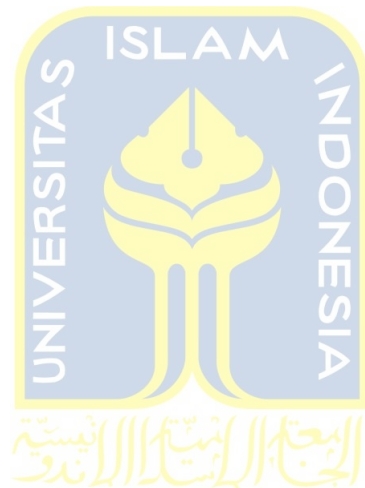
## LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### Nilai Indeks Dimensi Budaya

No	Negara	Individualism		Power Distance		Uncertainty Avoidance		Masculinity	
		Index (IDV)	Rank	Index (PDI)	Rank	Index (UAI)	Rank	Index (MAS)	Rank
1	Belgia	75	43	65	33	94	45-46	54	29
2	Turkey	37	24	66	34-35	85	34-35	45	20-21
3	India	48	30	77	42	40	9	56	30-31
4	Indonesia	14	6-7	78	43-44	48	12-13	46	22
5	Philiphine	32	21	94	47	44	10	64	39-40
6	Mexico	30	20	81	45-46	82	33	69	45
7	Brazil	38	25	69	39	76	29-30	49	25
8	Colombia	13	5	67	36	80	31	64	39-40
9	Argentina	46	28-29	49	18-19	86	36-41	56	30-31
10	Japan	46	28-29	54	21	92	44	95	50
11	Singapore	20	13-14	74	40	8	1	48	24
12	Austria	55	33	11	1	70	26-27	79	49
13	Netherland	80	46-47	38	14	53	18	14	3
14	France	71	40-41	68	37-38	86	36-41	43	17-18
15	Spain	51	31	57	23	86	36-41	42	15-16

No	Negara	Individualism		Power Distance		Uncertainty Avoidance		Masculinity	
		Index (IDV)	Rank	Index (PDI)	Rank	Index (UAI)	Rank	Index (MAS)	Rank
16	U.S	91	50	40	16	46	11	62	36
17	Canada	80	46-47	39	15	48	12-13	52	28



## Lampiran 2

### Tingkat Return Negara Berkembang Tahun 2000 - 2017

TANGGAL	TINGKAT RETURN NEGARA BERKEMBANG TAHUN 2000 -2017								
	RETURN NEGARA BERKEMBANG								
	BELGIA	TURKEY	INDIA	INDONESIA	PHILIPINE	MEXICO	BRAZIL	COLOMBIA	ARGENTINA
1/31/2000	-0.02	0.099	0.047	-0.094	-0.175	-0.08	-0.041	-0.013	0.029
2/29/2000	0.012	-0.046	-0.082	0.012	0.024	0.119	0.078	0.013	0.115
3/31/2000	0.013	-0.002	-0.069	-0.097	-0.049	0.014	0.009	0.018	-0.099
4/30/2000	0.013	0.206	-0.048	-0.137	-0.075	-0.11	-0.128	-0.007	-0.105
5/31/2000	0.036	-0.156	0.071	0.134	0.037	-0.1	-0.037	-0.008	-0.089
6/30/2000	0.039	-0.107	-0.099	-0.044	-0.076	0.166	0.118	0.025	0.07
7/31/2000	0.021	-0.041	0.046	-0.052	0.085	-0.06	-0.016	0.012	0.01
8/31/2000	-0.02	-0.053	-0.086	-0.097	-0.067	0.023	0.054	0.017	-0.054
9/30/2000	0.018	-0.136	-0.093	-0.038	-0.102	-0.05	-0.082	-0.009	0.002
10/31/2000	-0.04	0.193	0.077	0.059	0.091	0.009	-0.067	0.01	-0.073
11/30/2000	0.012	-0.354	-0.006	-0.03	0.064	-0.12	-0.106	0.01	-0.094
12/31/2000	-0.02	0.079	0.089	0.022	0.129	-0	0.148	0.031	0.043
1/31/2001	0.01	0.132	-0.018	0.006	-0.044	0.149	0.158	4E-04	0.278
2/28/2001	-0.05	-0.177	-0.151	-0.11	-0.104	-0.07	-0.101	0.009	-0.182
3/31/2001	0.001	-0.087	-0.024	-0.06	-0.047	-0.05	-0.091	0.005	0.018
4/30/2001	-0.02	0.542	0.032	0.133	0.017	0.045	0.033	-0.024	-0.018
5/31/2001	0.035	-0.12	-0.048	0.078	0.006	0.102	-0.018	0.012	0.008

6/30/2001	0.015	0.03	-0.037	0.075	-0.033	0.011	-0.006	0.011	-0.084
7/31/2001	-0.01	-0.115	-0.025	-0.057	-0.072	-0.03	-0.055	0.021	-0.203
8/31/2001	-0.09	-0.004	-0.134	-0.114	-0.11	-0.03	-0.066	0.021	-0.003
9/30/2001	-0.01	-0.228	0.063	-0.022	-0.118	-0.14	-0.172	-0.01	-0.239
10/31/2001	0.011	0.291	0.1	-0.009	0.136	0.025	0.069	0.017	-0.077
11/30/2001	0.056	0.181	-0.008	0.031	0.035	0.053	0.138	-0.022	-0.099
12/31/2001	-0.01	0.185	0.015	0.152	0.166	0.092	0.05	-0.014	0.459
1/31/2002	-0.01	-0.038	0.076	0.004	0.033	0.087	-0.063	0.017	0.487
2/28/2002	0.007	-0.166	-0.026	0.063	-0.002	-0.03	0.103	0.014	-0.093
3/31/2002	0.015	0.056	-0.038	0.109	-0.041	0.093	-0.055	-0.028	0.095
4/30/2002	-0.03	-0.02	-0.064	-0.006	-0.023	0.016	-0.013	0.023	-0.111
5/31/2002	-0.07	-0.09	0.038	-0.049	-0.121	-0.06	-0.017	0.008	-0.181
6/30/2002	-0.11	-0.099	-0.079	-0.082	-0.029	-0.08	-0.134	0.01	0.104
7/31/2002	-0	0.091	0.065	-0.043	-0.018	-0.07	-0.124	0.013	0.025
8/31/2002	-0.17	-0.067	-0.06	-0.055	0.024	0.032	0.063	0.011	0.044
9/30/2002	0.055	-0.074	-0.014	-0.12	-0.072	-0.08	-0.169	0.027	0.053
10/31/2002	0.052	0.159	0.095	0.058	-0.001	0.042	0.179	-0.027	0.1
11/30/2002	-0.02	0.297	0.046	0.088	-0.028	0.032	0.034	-0.006	0.145
12/31/2002	-0.07	-0.22	-0.038	-0.086	0.038	-0	0.072	0.027	0.055
1/31/2003	-0.11	0.064	0.01	0.028	-0.035	-0.03	-0.029	-0.008	0.047
2/28/2003	-0.02	0.049	-0.072	-0.003	0.02	-0	-0.06	0.021	0.08
3/31/2003	0.145	-0.181	-0.029	0.133	0.027	-0	0.097	-0.003	-0.046
4/30/2003	0.029	0.215	0.075	0.097	0.005	0.101	0.114	0.012	0.123
5/31/2003	0.007	-0.011	0.134	0.022	0.139	0.029	0.069	0.034	0.067
6/30/2003	0.043	-0.044	0.051	0.005	0.014	0.053	-0.033	-0.008	0.129

7/31/2003	0.01	-0.029	0.119	0.043	-0.038	0.043	0.046	-0.052	-0.013
8/31/2003	0.004	0.098	0.049	0.128	0.088	0.032	0.118	0.009	-0.056
9/30/2003	0.053	0.124	0.102	0.047	0.078	0.03	0.055	0.038	0.16
10/31/2003	0.004	0.207	0.028	-0.014	-0.061	0.031	0.123	-0.009	0.123
11/30/2003	0.035	-0.072	0.157	0.121	0.098	0.061	0.122	0.014	0.072
12/31/2003	0.062	0.274	-0.025	0.088	0.046	0.028	0.102	0.009	0.076
1/31/2004	0.042	-0.073	-0.005	0.011	-0.017	0.072	-0.017	0.004	0.064
2/29/2004	-0.04	0.094	-0.014	-0.033	-0.04	0.06	-0.004	0.02	0.037
3/31/2004	0.025	0.069	0.012	0.065	0.092	0.053	0.018	-0.01	0.016
4/30/2004	-0.01	-0.107	-0.158	-0.065	-0.028	-0.05	-0.114	-0.031	-0.103
5/31/2004	0.023	-0.052	0.008	-2E-04	0.045	0.009	-0.003	-0.004	-0.116
6/30/2004	-0	0.052	0.078	0.034	0.003	0.024	0.082	0.004	-0.008
7/31/2004	0.038	0.079	0.004	-0.003	-0.003	-0.02	0.056	0.015	0.022
8/31/2004	0.053	0.043	0.075	0.087	0.115	0.015	0.021	0.024	-0.014
9/30/2004	0.034	0.086	0.016	0.049	0.033	0.068	0.019	0.007	0.2
10/31/2004	0.024	0.043	0.099	0.136	0.007	0.055	-0.008	0.008	0.127
11/30/2004	0.029	-0.018	0.059	0.023	-0.004	0.047	0.09	-0.012	-0.058
12/31/2004	0.022	0.111	-0.007	0.045	0.108	-0.067	0.043	0.017	0.134
1/31/2005	0.036	0.094	0.024	0.027	0.03	0.014	-0.07	0.012	-0.001
2/28/2005	0.006	0.039	-0.033	0.006	-0.06	0.053	0.156	-0.006	0.135
3/31/2005	-0.03	-0.1	-0.052	-0.047	-0.051	-0.08	-0.054	-0.012	-0.102
4/30/2005	0.004	-0.077	0.091	0.057	0.04	-0.03	-0.066	0.021	-0.037
5/31/2005	0.02	0.07	0.071	0.031	-0.003	0.052	0.015	0.012	0.102
6/30/2005	0.037	0.068	0.061	0.053	0.04	0.04	-0.006	0.007	-0.08
7/31/2005	-0	0.099	0.022	-0.112	-0.032	0.068	0.04	-0.008	0.103

8/31/2005	0.033	0.044	0.106	0.028	0.003	-0.01	0.077	0.013	0.049
9/30/2005	-0.02	0.078	-0.086	-0.012	0.009	0.132	0.126	-0.013	0.072
10/31/2005	0.04	-0.041	0.114	0.029	0.071	-0.02	-0.044	-0.011	-0.051
11/30/2005	0.046	0.192	0.069	0.06	-0.002	0.068	0.057	0.006	-0.034
12/31/2005	0.055	0.044	0.056	0.06	0.024	0.058	0.048	0.013	-0.007
1/31/2006	0.025	0.121	0.045	-0.001	-0.01	0.062	0.147	0.003	0.162
2/28/2006	0.019	0.054	0.088	0.075	0.034	-0.01	0.006	0.009	-0.045
3/31/2006	-0	-0.087	0.051	0.107	0.034	0.03	-0.017	-0.011	0.05
4/30/2006	-0.06	0.023	-0.123	-0.092	0.011	0.071	0.064	-0.004	0.06
5/31/2006	0.007	-0.131	0.02	-0.015	-0.051	-0.1	-0.095	0.007	-0.134
6/30/2006	0.025	-0.07	0.013	0.032	0.097	0.025	0.003	-0.006	0.035
7/31/2006	0.029	0.017	0.089	0.059	-0.033	0.05	0.012	0.015	-0.006
8/31/2006	0.042	0.034	0.065	0.072	0.106	0.047	-0.023	0.019	-0.023
9/30/2006	0.018	-0.01	0.041	0.031	0.059	0.042	0.006	0.008	-0.015
10/31/2006	-0	0.099	0.057	0.086	0.03	0.051	0.077	0.006	0.088
11/30/2006	0.06	-0.059	0.007	0.05	0.07	0.083	0.068	0.009	0.104
12/31/2006	0.01	0.025	0.022	-0.027	0.086	0.06	0.061	-0.006	0.063
1/31/2007	-0.03	0.053	-0.082	-0.009	-0.053	0.042	0.004	-0.004	-0.009
2/28/2007	0.039	0.006	0.01	0.052	0.044	-0.03	-0.017	0.013	-0.001
3/31/2007	0.032	0.054	0.061	0.092	0.021	0.079	0.044	-0.004	0.017
4/30/2007	0.018	0.03	0.048	0.043	0.062	0.009	0.069	0.004	0.025
5/31/2007	-0.01	0.047	0.007	0.026	0.054	0.083	0.068	-0.008	0.041
6/30/2007	-0.05	3E-04	0.061	0.098	-0.044	-0.01	0.041	-0.008	-0.023
7/31/2007	-0.01	0.122	-0.015	-0.066	-0.039	-0.02	-0.004	0.008	-0.005
8/31/2007	-0.01	-0.05	0.129	0.075	0.062	-0.01	0.008	-0.005	-0.054

9/30/2007	0.027	0.077	0.147	0.12	0.052	-0	0.107	0.016	0.061
10/31/2007	-0.06	0.066	-0.024	0.017	-0.048	0.038	0.08	0.002	0.075
11/30/2007	-0.01	-0.059	0.048	0.021	0.012	-0.05	-0.035	0.005	-0.061
12/31/2007	-0.1	0.024	-0.13	-0.043	-0.098	-0.01	0.014	-0.001	-0.025
1/31/2008	0.009	-0.231	-0.004	0.036	-0.042	-0.03	-0.069	0.013	-0.067
2/29/2008	-0.01	0.049	-0.11	-0.101	-0.046	0.004	0.067	-0.058	0.077
3/31/2008	0.055	-0.129	0.105	-0.058	-0.079	0.069	-0.04	0.028	-0.027
4/30/2008	-0.04	0.114	-0.05	0.061	0.028	-0.02	0.113	0.013	-0.004
5/31/2008	-0.16	-0.08	-0.18	-0.039	-0.13	0.056	0.07	0.006	0.053
6/30/2008	-0.05	-0.122	0.066	-0.019	0.048	-0.08	-0.104	-0.014	-0.044
7/31/2008	0.047	0.203	0.015	-0.067	0.043	-0.06	-0.085	9E-04	-0.089
8/31/2008	-0.15	-0.056	-0.117	-0.154	-0.044	-0.04	-0.064	0.012	-0.074
9/30/2008	-0.21	-0.095	-0.239	-0.314	-0.241	-0.05	-0.11	-0.051	-0.101
10/31/2008	-0.1	-0.228	-0.071	-0.012	0.01	-0.18	-0.248	-0.026	-0.368
11/30/2008	0.014	-0.076	0.061	0.092	-0.05	0.004	-0.018	-0.002	-0.017
12/31/2008	-0	0.045	-0.023	-0.017	-0.026	0.09	0.026	0.002	0.086
1/31/2009	-0.11	-0.035	-0.057	-0.035	0.026	-0.13	0.047	0.049	-0.002
2/28/2009	0.031	-0.074	0.092	0.116	0.061	-0.09	-0.028	-6E-04	-0.054
3/31/2009	0.117	0.072	0.175	0.201	0.059	0.106	0.072	-0.005	0.105
4/30/2009	0.06	0.228	0.283	0.113	0.136	0.116	0.156	0.021	0.133
5/31/2009	-0.02	0.106	-0.009	0.057	0.02	0.111	0.125	0.017	0.245
6/30/2009	0.068	0.056	0.081	0.146	0.148	0.002	-0.033	-0.013	5E-04
7/31/2009	0.09	0.154	-2E-04	0.008	0.031	0.11	0.064	0.017	0.083
8/31/2009	0.051	0.092	0.093	0.054	-0.029	0.04	0.031	0.018	0.036
9/30/2009	-0.04	0.029	-0.072	-0.04	0.038	0.039	0.089	0.048	0.165

10/31/2009	0.012	-0.015	0.065	0.02	0.047	-0.02	5E-04	-0.028	0.02
11/30/2009	0.037	-0.039	0.032	0.049	0.003	0.081	0.089	0.008	0.015
12/31/2009	-0	0.165	-0.063	0.03	-0.033	0.038	0.023	0.006	0.081
1/31/2010	0.004	0.035	0.004	-0.024	0.031	-0.05	-0.046	0.006	-0.01
2/28/2010	0.053	-0.09	0.067	0.09	0.039	0.041	0.017	0.01	-0.034
3/31/2010	-0.03	0.137	0.002	0.07	0.041	0.052	0.058	-0.003	0.069
4/30/2010	-0.04	0.043	-0.035	-0.059	-0.005	-0.02	-0.04	0.015	0.01
5/31/2010	-0.03	-0.078	0.045	0.042	0.031	-0.02	-0.066	0.008	-0.08
6/30/2010	0.055	0.008	0.009	0.053	0.016	-0.03	-0.033	-0.001	-0.008
7/31/2010	-0.02	0.092	0.006	0.004	0.041	0.037	0.108	0.013	0.096
8/31/2010	0.054	0.002	0.117	0.136	0.15	-0.02	-0.035	0.031	-0.024
9/30/2010	0.034	0.097	-0.002	0.038	0.041	0.052	0.066	-0.002	0.131
10/31/2010	-0.06	0.045	-0.026	-0.029	-0.074	0.067	0.018	-0.006	0.138
11/30/2010	0.029	-0.05	0.051	0.049	0.063	0.035	-0.042	-0.031	0.084
12/31/2010	0.023	0.01	-0.106	-0.079	-0.076	0.047	0.024	-0.026	0.08
1/31/2011	0.026	-0.041	-0.028	0.018	-0.03	-0.04	-0.039	-0.012	0.02
2/28/2011	-0.02	-0.032	0.091	0.06	0.077	0.001	0.012	0.017	-0.038
3/31/2011	0.04	0.051	-0.016	0.038	0.065	0.011	0.018	-0.004	-0.02
4/30/2011	-0.03	0.075	-0.033	0.005	-0.017	-0.01	-0.036	0.02	0.005
5/31/2011	-0.04	-0.09	0.019	0.013	0.011	-0.03	-0.023	0.023	-0.046
6/30/2011	-0.06	0.004	-0.034	0.062	0.05	0.02	-0.034	0.005	0.034
7/31/2011	-0.07	-0.015	-0.084	-0.07	-0.034	-0.02	-0.057	0.012	-0.012
8/31/2011	-0.06	-0.134	-0.013	-0.076	-0.08	-0.01	-0.04	0.012	-0.107
9/30/2011	0.004	0.107	0.076	0.068	0.084	-0.06	-0.074	0.015	-0.169
10/31/2011	-0.03	-0.061	-0.089	-0.02	-0.028	0.079	0.115	-0.005	0.179



11/30/2011	0.005	-0.028	-0.041	0.029	0.038	0.019	-0.025	0.006	-0.118
12/31/2011	0.059	-0.06	0.112	0.031	0.071	0.007	-0.002	0.019	-0.039
1/31/2012	0.031	0.115	0.033	0.011	0.046	0.009	0.111	0.03	0.132
2/29/2012	0.021	0.062	-0.02	0.034	0.043	0.011	0.043	0.002	-0.05
3/31/2012	-0.05	0.028	-0.005	0.014	0.019	0.045	-0.02	-0.005	0.014
4/30/2012	-0.05	-0.039	-0.064	-0.083	-0.021	-0	-0.042	0.013	-0.154
5/31/2012	0.064	-0.082	0.075	0.032	0.03	-0.04	-0.119	0.011	-0.007
6/30/2012	0.021	0.135	-0.011	0.047	0.012	0.061	-0.002	-6E-04	0.04
7/31/2012	0.031	0.027	0.008	-0.02	-0.021	0.013	0.032	0.016	0.023
8/31/2012	0.012	0.048	0.08	0.05	0.029	-0.03	0.017	0.002	0.003
9/30/2012	-0	-0.014	-0.014	0.021	0.015	0.035	0.037	0.006	0.018
10/31/2012	0.029	0.092	0.045	-0.017	0.04	0.02	-0.036	0.003	-0.052
11/30/2012	0.016	0.007	0.004	0.009	0.031	0.005	0.007	0.02	0.041
12/31/2012	0.018	0.07	0.024	0.032	0.074	0.045	0.06	-0.015	0.18
1/31/2013	0.019	0.007	-0.052	0.077	0.077	0.036	-0.02	0.006	0.213
2/28/2013	0.009	0.007	-0.001	0.03	0.019	-0.03	-0.039	0.004	-0.12
3/31/2013	0.02	0.075	0.035	0.019	0.033	-0	-0.019	-0.006	0.109
4/30/2013	0.002	0.009	0.013	0.007	-0.007	-0.04	-0.008	0.01	0.138
5/31/2013	-0.05	-7E-04	-0.018	-0.049	-0.079	-0.02	-0.043	-0.011	-0.093
6/30/2013	0.054	-0.113	-0.003	-0.043	0.027	-0.02	-0.113	-0.036	-0.147
7/31/2013	0.004	-0.038	-0.038	-0.09	-0.085	0.005	0.016	-0.012	0.128
8/31/2013	0.048	-0.095	0.041	0.029	0.019	-0.03	0.037	-0.016	0.172
9/30/2013	0.036	0.122	0.092	0.045	0.064	0.018	0.047	0.019	0.215
10/31/2013	-0.01	0.042	-0.018	-0.056	-0.057	0.021	0.037	0.008	0.08
11/30/2013	0.018	-0.024	0.018	0.004	-0.051	0.036	-0.033	-0.002	0.107

12/31/2013	-0.01	-0.105	-0.031	0.034	0.026	0.005	-0.019	-0.003	-0.057
1/31/2014	0.071	-0.088	0.03	0.046	0.064	-0.04	-0.075	0.021	0.116
2/28/2014	0.011	0.011	0.06	0.032	6E-04	-0.05	-0.011	0.013	-0.039
3/31/2014	-0.01	0.115	0.001	0.015	0.043	0.043	0.071	0.004	0.102
4/30/2014	0.022	0.059	0.08	0.011	-0.009	0.006	0.024	0.012	0.064
5/31/2014	-0.01	0.073	0.049	-0.003	0.03	0.016	-0.008	0.016	0.137
6/30/2014	-0.01	-0.01	0.019	0.043	0.003	0.033	0.038	-0.001	0.023
7/31/2014	0.03	0.048	0.029	0.009	0.027	0.025	0.05	0.002	0.038
8/31/2014	0.009	-0.024	-3E-04	1E-04	0.033	0.041	0.098	0.013	0.199
9/30/2014	-0.02	-0.067	0.046	-0.009	-0.009	-0.01	-0.117	0.005	0.278
10/31/2014	0.041	0.075	0.03	0.012	0.011	9E-04	0.009	0.007	-0.122
11/30/2014	-0	0.069	-0.042	0.015	-0.015	-0.02	6E-04	0.002	-0.11
12/31/2014	0.075	-0.993	0.061	0.012	0.07	-0.02	-0.085	0.007	-0.125
1/31/2015	0.052	154.3	0.001	0.03	0.005	-0.05	-0.062	0.017	-0.01
2/28/2015	0.003	-0.054	-0.043	0.013	0.027	0.079	0.1	-0.009	0.131
3/31/2015	-0.01	-0.039	-0.034	-0.078	-0.028	-0.01	-0.008	0.003	0.129
4/30/2015	0.009	0.038	0.03	0.026	-0.017	0.02	0.099	-0.007	0.112
5/31/2015	-0.04	-0.012	-0.002	-0.059	-0.002	0.003	-0.062	-0.003	-0.104
6/30/2015	0.053	-0.009	0.012	-0.022	-0.002	0.008	0.006	-0.003	0.079
7/31/2015	-0.08	-0.028	-0.065	-0.061	-0.06	-0.01	-0.042	0.006	-0.048
8/31/2015	-0.03	-0.059	-0.005	-0.063	-0.029	-0.03	-0.083	8E-04	-0.016
9/30/2015	0.076	-0.013	0.019	0.055	0.035	-0.02	-0.034	0.008	-0.101
10/31/2015	0.045	0.07	-0.019	-0.002	-0.029	0.045	0.018	0.004	0.27
11/30/2015	-0.02	-0.053	-0.001	0.033	0.004	-0.03	-0.016	0.005	0.041
12/31/2015	-0.06	-0.047	-0.048	0.005	-0.038	-0.01	-0.039	0.007	-0.1

1/31/2016	-0.03	0.024	-0.075	0.034	-0.002	0.015	-0.068	0.005	-0.032
2/29/2016	4E-04	0.032	0.102	0.016	0.089	0.002	0.059	4E-06	0.16
3/31/2016	0.011	0.098	0.01	-0.001	-0.014	0.05	0.17	0.004	-0.009
4/30/2016	0.031	0.025	0.041	-0.009	0.034	-0	0.077	0.007	0.056
5/31/2016	-0.05	-0.088	0.012	0.046	0.053	-0.01	-0.101	0.005	-0.076
6/30/2016	0.036	-0.013	0.039	0.04	0.021	0.011	0.063	0.018	0.158
7/31/2016	0.026	-0.018	0.014	0.033	-0.022	0.015	0.112	-8E-04	0.076
8/31/2016	7E-04	0.007	-0.021	-0.004	-0.02	0.019	0.01	0.003	-0.01
9/30/2016	-0	0.007	0.003	0.011	-0.029	-0.01	0.008	-0.004	0.066
10/31/2016	-0.02	0.027	-0.046	-0.05	-0.084	0.016	0.112	-0.011	0.056
11/30/2016	0.037	-0.058	-1E-03	0.029	0.009	-0.06	-0.046	-0.042	-0.01
12/31/2016	-0.02	0.056	0.039	-5E-04	0.057	0.035	-0.027	0.006	-0.03
1/31/2017	0.012	0.104	0.039	0.017	-0.002	0.002	0.074	0.005	0.127
2/28/2017	0.065	0.014	0.031	0.034	0.014	-0	0.031	0.007	0.003
3/31/2017	0.015	0.017	0.01	0.021	0.048	0.036	-0.025	0.002	0.06
4/30/2017	0.003	0.064	0.041	0.009	0.023	0.015	0.006	0.008	0.037
5/31/2017	-0.02	0.03	-0.007	0.016	8E-04	-0.01	-0.041	0.012	0.063
6/30/2017	0.039	0.03	0.052	0.002	0.022	-0.022	0.003	-0.004	-0.02
7/31/2017	-0.01	0.071	-0.024	0.004	-0.007	0.023	0.048	0.007	-0.015
8/31/2017	0.033	0.023	-0.014	0.006	0.027	0.004	0.075	0.009	0.093
9/30/2017	0.02	-0.065	0.062	0.018	0.024	-0.02	0.049	-0.003	0.106
10/31/2017	-0.03	0.07	-0.002	-0.009	-0.013	-0.03	2E-04	0.001	0.071
11/30/2017	-0	-0.056	0.027	0.068	0.037	-0.03	-0.024	-4E-04	-0.037
12/31/2017	0.034	0.109	0.056	0.039	0.024	0.048	0.054	0.011	0.117

### Lampiran 3

#### Tingkat Return Negara Maju Tahun 2000 – 2017

TANGGAL	TINGKAT RETURN NEGARA MAJU TAHUN 2000 -2017								
	RETURN NEGARA MAJU								
	JAPAN	SINGAPORE	AUSTRIA	NETHERLAND	FRANCE	SPAIN	U.S	CANADA	
1/31/2000	0.021	-0.117	-0.028	0.085	0.094	0.162	-0.048	0.008	
2/29/2000	0.019	-0.03	0.032	-0.003	0.015	-0.052	-0.074	0.076	
3/31/2000	-0.116	-0.006	0.002	-0.001	0.021	-0.039	0.078	0.037	
4/30/2000	-0.091	0.012	-0.001	-0.009	0.001	-0.068	-0.017	-0.012	
5/31/2000	0.066	-0.143	-0.001	0.025	0.003	-0.01	-0.02	-0.01	
6/30/2000	-0.097	0.12	0.011	-0.006	0.015	-0.005	-0.007	0.102	
7/31/2000	0.072	-0.006	0.018	0.032	0.013	0.034	0.007	0.021	
8/31/2000	-0.066	0.042	-0.002	-0.041	-0.054	0.006	0.066	0.081	
9/30/2000	-0.077	-0.066	-0.026	0.029	0.021	-0.054	-0.05	-0.077	
10/31/2000	0.007	0.007	-0.057	-0.045	-0.073	-0.111	0.03	-0.071	
11/30/2000	-0.059	-0.013	0.007	-0.019	-3E-04	-0.011	-0.051	-0.085	
12/31/2000	0.004	-0.017	0.029	0.004	0.012	0.11	0.036	0.013	
1/31/2001	-0.069	0.03	0.085	-0.067	-0.105	-0.056	0.009	0.043	
2/28/2001	0.009	-0.023	-0.01	-0.065	-0.035	-0.025	-0.036	-0.133	
3/31/2001	0.072	-0.15	0.028	0.062	0.089	0.049	-0.059	-0.058	
4/30/2001	-0.048	0.009	-0.02	-0.013	-0.033	-0.027	0.087	0.045	
5/31/2001	-0.022	-0.047	0.01	-0.02	-0.042	-0.066	0.016	0.027	

6/30/2001	-0.085	0.026	0.019	-0.043	-0.027	-0.045	-0.038	-0.052
7/31/2001	-0.097	-0.038	-0.024	-0.046	-0.078	-0.019	0.002	-0.006
8/31/2001	-0.088	-0.015	-0.097	-0.133	-0.13	-0.121	-0.054	-0.038
9/30/2001	0.061	-0.17	-0.046	0.014	0.064	0.063	-0.111	-0.076
10/31/2001	0.032	0.037	0.084	0.07	0.031	0.076	0.026	0.007
11/30/2001	-0.014	0.081	0.018	0.029	0.033	0.004	0.086	0.078
12/31/2001	-0.052	0.11	0.022	-0.012	-0.035	-0.041	0.017	0.035
1/31/2002	0.059	0.103	0.039	-0.012	3E-04	0.011	-0.01	-0.005
2/28/2002	0.041	-0.044	0.064	0.073	0.05	0.014	0.019	-0.001
3/31/2002	0.042	0.057	0.043	-0.038	-0.048	-0.012	0.029	0.028
4/30/2002	0.024	-0.05	-0.032	-0.052	-0.042	-0.025	-0.044	-0.024
5/31/2002	-0.097	-0.035	-0.045	-0.093	-0.088	-0.13	-0.002	-1E-03
6/30/2002	-0.07	-0.076	-0.082	-0.173	-0.124	-0.096	-0.069	-0.067
7/31/2002	-0.026	-0.027	-0.006	0.022	-0.014	0.03	-0.055	-0.076
8/31/2002	-0.025	-0.019	-0.056	-0.202	-0.175	-0.156	-0.008	1E-03
9/30/2002	-0.079	-0.103	0.012	0.157	0.134	0.13	-0.124	-0.065
10/31/2002	0.067	0.087	0.008	0.056	0.056	0.089	0.106	0.011
11/30/2002	-0.069	-0.05	0.053	-0.108	-0.079	-0.097	0.059	0.051
12/31/2002	-0.028	-0.045	0.003	-0.086	-0.041	-0.015	-0.062	0.007
1/31/2003	0.003	-0.038	0.004	-0.097	-0.063	0.009	-0.035	-0.007
2/28/2003	-0.047	-0.014	0.004	-0.066	-0.049	-0.021	-0.02	-0.002
3/31/2003	-0.018	-9E-04	0.057	0.137	0.128	0.105	0.013	-0.032
4/30/2003	0.076	0.013	0.017	-0.007	0.013	0.003	0.061	0.038
5/31/2003	0.078	0.058	0.044	0.039	0.031	0.054	0.044	0.042
6/30/2003	0.053	0.076	0.012	0.089	0.041	0.029	0.015	0.018

7/31/2003	0.082	0.076	0.022	0.038	0.032	0.007	0.028	0.039
8/31/2003	-0.012	0.032	8E-04	-0.069	-0.053	-0.057	0.02	0.035
9/30/2003	0.033	0.015	0.051	0.076	0.076	0.064	-0.015	-0.012
10/31/2003	-0.043	0.063	0.049	0.006	0.015	0.017	0.057	0.047
11/30/2003	0.057	-0.015	0.037	0.016	0.039	0.067	-0.002	0.011
12/31/2003	0.01	0.029	0.113	0.046	0.023	0.025	0.069	0.046
1/31/2004	0.024	0.048	0.035	0.009	0.024	0.04	0.003	0.037
2/29/2004	0.061	0.02	0.048	-0.05	-0.027	-0.028	0.009	0.031
3/31/2004	0.004	-0.022	0.032	0.007	0.014	0.011	-0.021	-0.023
4/30/2004	-0.045	-0.008	-0.024	-0.012	-0.001	-0.019	-0.013	-0.04
5/31/2004	0.055	-0.03	0.058	0.024	0.017	0.015	-0.004	0.021
6/30/2004	-0.045	0.027	0.021	-0.044	-0.023	-0.02	0.024	0.015
7/31/2004	-0.022	0.027	-0.019	-0.021	-0.014	-0.006	-0.028	-0.01
8/31/2004	-0.023	0.007	0.025	0.003	0.013	0.02	0.003	-0.01
9/30/2004	-0.005	0.033	0.034	0.02	0.018	0.048	-0.009	0.035
10/31/2004	0.012	-0.003	0.083	0.02	0.013	0.033	-0.005	0.023
11/30/2004	0.054	0.021	0.062	0.032	0.018	0.045	0.04	0.018
12/31/2004	-0.009	0.029	0.026	0.035	0.024	0.016	0.034	0.024
1/31/2005	0.031	0.009	0.084	0.039	0.029	0.018	-0.027	-0.005
2/28/2005	-0.006	0.008	-0.026	-0.013	0.01	-0.014	0.026	0.05
3/31/2005	-0.057	0.011	-0.025	-0.058	-0.038	-0.028	-0.024	-0.006
4/30/2005	0.024	-0.006	0.088	0.047	0.053	0.047	-0.03	-0.025
5/31/2005	0.027	0.019	0.093	0.053	0.026	0.038	0.027	0.025
6/30/2005	0.027	0.038	0.025	0.031	0.053	0.034	-0.018	0.031
7/31/2005	0.043	0.059	0.051	-0.016	-0.012	-0.011	0.036	0.053

8/31/2005	0.094	-0.03	0.052	0.034	0.046	0.08	-0.015	0.024
9/30/2005	0.002	0.003	-0.046	-0.022	-0.036	-0.03	0.008	0.032
10/31/2005	0.093	-0.037	0.059	0.062	0.03	0.006	-0.012	-0.057
11/30/2005	0.083	0.038	0.05	0.043	0.032	0.017	0.035	0.042
12/31/2005	0.033	0.025	0.082	0.031	0.049	0.035	-0.008	0.041
1/31/2006	-0.027	0.03	0.025	0.018	0.011	0.057	0.014	0.06
2/28/2006	0.053	0.029	0.018	0.022	0.044	0.01	0.012	-0.022
3/31/2006	-0.009	0.02	0.008	0.002	-0.006	0.003	0.011	0.036
4/30/2006	-0.085	0.033	-0.103	-0.062	-0.05	-0.046	0.023	0.008
5/31/2006	0.002	-0.083	7E-04	-4E-04	0.007	0.018	-0.017	-0.038
6/30/2006	-0.003	0.026	-0.008	0.031	0.009	0.023	-0.002	-0.011
7/31/2006	0.044	0.001	0.005	0.033	0.031	0.028	0.003	0.019
8/31/2006	-8E-04	0.021	0.036	0.031	0.016	0.065	0.017	0.021
9/30/2006	0.017	0.029	0.059	0.006	0.019	0.063	0.026	-0.026
10/31/2006	-0.008	0.049	-0.001	-0.018	-0.004	0.007	0.034	0.05
11/30/2006	0.058	0.046	0.09	0.037	0.04	0.021	0.012	0.033
12/31/2006	0.009	0.054	0.013	0.009	0.012	0.029	0.02	0.012
1/31/2007	0.013	0.043	-0.041	-0.019	-0.016	-0.021	0.013	0.01
2/28/2007	-0.018	-0.003	0.072	0.041	0.021	0.028	-0.028	8E-04
3/31/2007	0.007	0.042	0.02	0.04	0.058	-0.018	0.007	0.009
4/30/2007	0.027	0.039	0.031	0.018	0.024	0.066	0.057	0.019
5/31/2007	0.015	0.047	-0.003	0.014	-0.008	-0.029	0.043	0.048
6/30/2007	-0.049	0.01	-0.038	-0.026	-0.05	-0.006	-0.016	-0.011
7/31/2007	-0.039	0.001	-0.023	-0.021	-0.015	-0.022	-0.015	-0.003
8/31/2007	0.013	-0.044	-0.011	0.035	0.009	0.007	0.011	-0.015

9/30/2007	-0.003	0.095	0.076	0.013	0.023	0.09	0.04	0.032
10/31/2007	-0.063	0.032	-0.082	-0.074	-0.03	-0.008	0.002	0.037
11/30/2007	-0.024	-0.071	0.009	0.016	-0.01	-0.037	-0.04	-0.064
12/31/2007	-0.112	-0.009	-0.149	-0.144	-0.133	-0.129	-0.008	0.011
1/31/2008	8E-04	-0.14	0.008	0.012	-0.016	-0.004	-0.046	-0.049
2/29/2008	-0.079	0.015	-0.027	-0.009	-0.017	0.007	-0.03	0.033
3/31/2008	0.106	-0.006	0.132	0.075	0.061	0.04	-3E-04	-0.017
4/30/2008	0.035	0.047	0.03	0.021	0.004	-0.014	0.045	0.044
5/31/2008	-0.06	0.014	-0.103	-0.123	-0.116	-0.114	-0.014	0.056
6/30/2008	-0.008	-0.077	-0.072	-0.061	-0.01	-0.014	-0.102	-0.017
7/31/2008	-0.023	-0.006	-0.013	0.032	0.021	-0.015	0.002	-0.06
8/31/2008	-0.139	-0.065	-0.234	-0.197	-0.1	-0.061	0.015	0.013
9/30/2008	-0.238	-0.139	-0.278	-0.192	-0.135	-0.17	-0.06	-0.147
10/31/2008	-0.008	-0.239	-0.099	-0.057	-0.064	-0.023	-0.141	-0.169
11/30/2008	0.041	-0.034	-0.028	-0.026	-0.014	0.032	-0.053	-0.05
12/31/2008	-0.098	0.017	-0.008	0.011	-0.076	-0.081	-0.006	-0.031
1/31/2009	-0.053	-0.009	-0.147	-0.116	-0.091	-0.098	-0.088	-0.033
2/28/2009	0.071	-0.087	0.145	-0.013	0.039	0.025	-0.117	-0.066
3/31/2009	0.089	0.066	0.098	0.11	0.126	0.156	0.077	0.074
4/30/2009	0.079	0.13	0.13	0.078	0.037	0.043	0.073	0.069
5/31/2009	0.046	0.213	-0.003	-0.018	-0.042	0.039	0.041	0.112
6/30/2009	0.04	0.002	0.072	0.112	0.091	0.109	-0.006	5E-04
7/31/2009	0.013	0.14	0.113	0.046	0.066	0.047	0.086	0.04
8/31/2009	-0.034	-0.025	0.053	0.051	0.039	0.034	0.035	0.008
9/30/2009	-0.01	0.031	-0.058	-0.029	-0.049	-0.029	0.023	0.048



10/31/2009	-0.069	-0.008	-0.009	0.012	0.02	0.02	5E-05	-0.042
11/30/2009	0.128	0.031	0.014	0.096	0.07	0.025	0.065	0.049
12/31/2009	-0.033	0.061	-8E-04	-0.022	-0.05	-0.083	0.008	0.026
1/31/2010	-0.007	-0.053	-0.022	-0.031	-0.008	-0.056	-0.035	-0.055
2/28/2010	0.095	0.002	0.08	0.083	0.072	0.052	0.026	0.048
3/31/2010	-0.003	0.05	0.006	0.005	-0.04	-0.035	0.051	0.035
4/30/2010	-0.117	0.03	-0.086	-0.073	-0.081	-0.108	0.014	0.014
5/31/2010	-0.04	-0.075	-0.059	-0.012	-0.018	-0.01	-0.079	-0.037
6/30/2010	0.016	0.03	0.09	0.044	0.058	0.133	-0.036	-0.04
7/31/2010	-0.075	0.054	-0.033	-0.043	-0.042	-0.03	0.071	0.037
8/31/2010	0.062	-0.013	0.058	0.057	0.064	0.032	-0.043	0.017
9/30/2010	-0.018	0.05	0.05	0.008	0.032	0.028	0.077	0.038
10/31/2010	0.08	0.015	-0.023	-0.029	-0.058	-0.143	0.031	0.025
11/30/2010	0.029	7E-04	0.114	0.083	0.054	0.064	-0.01	0.022
12/31/2010	9E-04	0.014	-0.006	0.017	0.053	0.096	0.052	0.038
1/31/2011	0.038	-0.003	0.003	0.023	0.026	0.004	0.027	0.008
2/28/2011	-0.082	-0.053	-0.005	-0.01	-0.029	-0.025	0.028	0.043
3/31/2011	0.01	0.032	-0.013	-0.016	0.03	0.029	0.008	-0.001
4/30/2011	-0.016	0.024	-0.021	-0.029	-0.024	-0.037	0.04	-0.012
5/31/2011	0.013	-0.006	-0.007	-0.028	-0.006	-0.011	-0.019	-0.01
6/30/2011	0.002	-0.012	-0.056	-0.031	-0.078	-0.07	-0.012	-0.036
7/31/2011	-0.089	0.022	-0.127	-0.11	-0.113	-0.095	-0.022	-0.027
8/31/2011	-0.028	-0.095	-0.146	-0.044	-0.084	-0.02	-0.044	-0.014
9/30/2011	0.033	-0.073	0.018	0.098	0.087	0.048	-0.06	-0.09
10/31/2011	-0.062	0.068	-0.069	-0.025	-0.027	-0.056	0.095	0.054

11/30/2011	0.002	-0.054	0.024	0.043	0.002	0.014	0.008	-0.004
12/31/2011	0.041	-0.021	0.098	0.019	0.044	-0.007	0.014	-0.02
1/31/2012	0.105	0.098	0.058	0.018	0.047	-0.005	0.034	0.042
2/29/2012	0.037	0.03	-0.017	-0.002	-0.008	-0.054	0.025	0.015
3/31/2012	-0.056	0.005	-0.019	-0.047	-0.062	-0.125	0.02	-0.02
4/30/2012	-0.103	-0.011	-0.105	-0.059	-0.061	-0.131	1E-04	-0.008
5/31/2012	0.054	-0.069	0.041	0.059	0.06	0.166	-0.062	-0.063
6/30/2012	-0.035	0.038	0.02	0.062	0.03	-0.051	0.039	0.007
7/31/2012	0.017	0.055	9E-04	0.009	0.037	0.101	0.01	0.006
8/31/2012	0.003	-0.004	0.036	-0.019	-0.017	0.039	0.006	0.024
9/30/2012	0.007	0.012	0.045	0.023	0.022	0.017	0.026	0.031
10/31/2012	0.058	-0.007	0.054	0.018	0.037	0.012	-0.025	0.009
11/30/2012	0.1	0.01	0.043	0.018	0.024	0.029	-0.005	-0.015
12/31/2012	0.072	0.032	0.019	0.034	0.025	0.024	0.006	0.016
1/31/2013	0.038	0.036	0.008	-0.039	-0.003	-0.016	0.058	0.02
2/28/2013	0.073	-0.004	-0.046	0.022	0.002	-0.038	0.014	0.011
3/31/2013	0.118	0.012	0.026	0.009	0.034	0.063	0.037	-0.006
4/30/2013	-0.006	0.018	0.001	0.034	0.024	-0.012	0.018	-0.023
5/31/2013	-0.007	-0.017	-0.08	-0.052	-0.053	-0.067	0.019	0.016
6/30/2013	-7E-04	-0.049	0.051	0.073	0.068	0.086	-0.014	-0.041
7/31/2013	-0.02	0.023	0.039	-0.019	-0.015	-0.017	0.04	0.029
8/31/2013	0.08	-0.06	0.041	0.033	0.053	0.108	-0.044	0.013
9/30/2013	-0.009	0.046	0.029	0.045	0.038	0.079	0.022	0.011
10/31/2013	0.093	0.014	0.016	0.012	-0.001	-0.007	0.028	0.045
11/30/2013	0.04	-0.011	-0.037	0.013	2E-04	0.008	0.035	0.003

12/31/2013	-0.085	-0.003	0.005	-0.037	-0.03	4E-04	0.03	0.017
1/31/2014	-0.005	-0.044	0.011	0.03	0.058	0.02	-0.053	0.005
2/28/2014	-9E-04	0.028	-0.025	0.012	-0.004	0.022	0.04	0.038
3/31/2014	-0.035	0.025	6E-04	-0.007	0.022	0.011	0.008	0.009
4/30/2014	0.023	0.024	0.002	0.017	0.007	0.032	0.007	0.022
5/31/2014	0.036	0.01	-0.011	0.015	-0.021	0.012	0.008	-0.003
6/30/2014	0.03	-0.012	-0.076	-0.021	-0.04	-0.02	0.007	0.037
7/31/2014	-0.013	0.036	-0.004	0.022	0.032	0.002	-0.016	0.012
8/31/2014	0.049	-0.014	-0.042	0.019	0.008	0.009	0.032	0.019
9/30/2014	0.015	-0.015	0.005	-0.023	-0.041	-0.032	-0.003	-0.043
10/31/2014	0.064	-8E-04	0.031	0.035	0.037	0.028	0.02	-0.023
11/30/2014	-5E-04	0.023	-0.054	-0.003	-0.027	-0.046	0.025	0.009
12/31/2014	0.013	0.004	0.014	0.061	0.078	0.012	-3E-04	-0.008
1/31/2015	0.064	0.008	0.139	0.074	0.075	0.074	-0.037	0.003
2/28/2015	0.022	0.003	0.006	0.011	0.017	0.031	0.056	0.038
3/31/2015	0.016	0.013	0.03	-0.003	0.003	-0.012	-0.02	-0.022
4/30/2015	0.053	0.012	-0.007	0.012	-0.008	-0.015	0.004	0.022
5/31/2015	-0.016	-0.027	-0.061	-0.043	-0.043	-0.04	0.01	-0.014
6/30/2015	0.017	-0.022	0.036	0.048	0.061	0.038	-0.022	-0.031
7/31/2015	-0.082	-0.035	-0.07	-0.101	-0.085	-0.082	0.004	-0.006
8/31/2015	-0.08	-0.088	-0.041	-0.054	-0.042	-0.068	-0.066	-0.042
9/30/2015	0.097	-0.045	0.086	0.097	0.099	0.084	-0.015	-0.04
10/31/2015	0.035	0.074	0.028	0.016	0.012	0.003	0.085	0.017
11/30/2015	-0.036	-0.047	-0.037	-0.059	-0.065	-0.081	0.003	-0.004
12/31/2015	-0.08	0.009	-0.098	-0.024	-0.047	-0.076	-0.017	-0.034

1/31/2016	-0.085	-0.088	-0.004	-0.009	-0.014	-0.04	-0.055	-0.014
2/29/2016	0.046	0.014	0.054	0.03	0.007	0.031	0.003	0.003
3/31/2016	-0.006	0.065	0.026	-1E-03	0.01	0.035	0.071	0.049
4/30/2016	0.034	-8E-04	-0.029	0.019	0.017	9E-04	0.005	0.034
5/31/2016	-0.096	-0.017	-0.073	-0.027	-0.06	-0.096	8E-04	0.008
6/30/2016	0.064	0.018	0.066	0.032	0.048	0.052	0.008	-9E-05
7/31/2016	0.019	0.01	0.036	0.01	-4E-04	0.015	0.028	0.037
8/31/2016	-0.026	-0.017	0.039	-0.005	0.002	0.007	-0.002	0.001
9/30/2016	0.059	0.017	0.028	6E-04	0.014	0.041	-0.005	0.009
10/31/2016	0.051	-0.019	0.019	0.01	0.015	-0.05	-0.009	0.004
11/30/2016	0.044	0.032	0.039	0.057	0.062	0.076	0.054	0.02
12/31/2016	-0.004	-0.008	0.022	-0.013	-0.023	-0.004	0.033	0.014
1/31/2017	0.004	0.058	0.026	0.039	0.023	0.026	0.005	0.006
2/28/2017	-0.011	0.016	0.03	0.043	0.054	0.095	0.048	9E-04
3/31/2017	0.015	0.025	0.064	0.009	0.028	0.024	-0.007	0.01
4/30/2017	0.024	1E-04	0.038	0.006	0.003	0.015	0.013	0.002
5/31/2017	0.019	0.011	-0.005	-0.032	-0.031	-0.04	0.003	-0.015
6/30/2017	-0.005	0.005	0.036	0.036	-0.005	0.006	0.016	-0.011
7/31/2017	-0.014	0.032	0.005	-0.018	-0.002	-0.019	0.025	-0.003
8/31/2017	0.036	-0.016	0.026	0.041	0.048	0.008	0.003	0.004
9/30/2017	0.081	-0.017	0.027	0.03	0.033	0.014	0.021	0.028
10/31/2017	0.032	0.048	-0.018	-0.024	-0.024	-0.03	0.043	0.025
11/30/2017	0.002	0.018	0.022	0.008	-0.011	-0.016	0.038	0.003
12/31/2017	0.015	-0.009	0.051	0.029	0.032	0.041	0.018	0.009

## Lampiran 4

### Data Variabel Makro Negara Berkembang

#### 1. Belgia

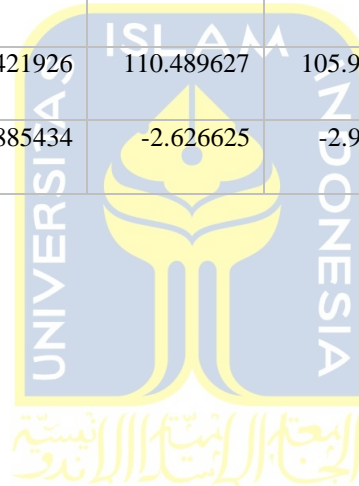
Belgium	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Exports (\$US billions)</b>	425.622299	443.139666	377.598738	394.055011	427.831242	471.962476	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	1.059687	0.935673	0.100534	1.843088	2.011851	2.620131	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	218.773	220.82	221.042	225.116	229.645	235.662	
<b>Imports (\$US billions)</b>	419.681456	438.258828	369.99561	382.870502	416.187511	459.608245	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	1.154633	0.657292	0.868	1.559463	1.727823	1.54974
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	9.5	9.5	9.5	9.5	6.616344	6.593015	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	1.106357	6.876603	9.336666	2.900332	3.403848	3.212894	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	520.28	532.596	455.219	466.559	491.672	529.342	

<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	391.731	400.797	410.247	421.611	435.962	449.969	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	1.092129	2.314082	2.357802	2.770282	3.403603	3.212894	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	35095.0547	35846.257	36508.5877	37274.4231	38343.1838	39370.8111	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	0.752923	0.752534	0.901207	0.90366	0.886692	0.850053	
<b>Population growth (%)</b>	0.603875	0.17022	0.500849	0.658538	0.521616	0.518909	
<b>Population</b>	total (million)	11.162	11.181	11.237	11.311	11.37	11.429
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	-0.062045	1.64623	1.476981	1.191986	1.647557	1.637773	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	26.94618	25.44442	24.101847	23.480913	28.076758	31.005998	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	1.141854	0.916424	1.670213	2.397233	2.36819	2.333884	

## 2. Turkey

Turkey	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Exports (\$US billions)</b>	211.659476	221.976709	200.519134	190.450997	193.463643	207.359497	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	14.599032	9.838865	14.882608	16.596974	13.124694	10.18706	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	619.543	680.499	781.775	911.526	1031.161	1136.206	
<b>Imports (\$US billions)</b>	266.833755	258.269583	223.09364	216.043846	205.805456	220.536914	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	6.268695	7.422064	7.826356	8.098379	10.55071	9.447019
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	11.163698	11.607277	11.75443	11.723694	11.979643	11.835059	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	21.152821	11.183425	16.514655	17.648788	17.008302	13.260346	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	950.328	934.075	859.449	863.39	841.206	905.716	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	1809.71309	2044.46588	2337.52994	2590.51703	3031.12	3433.057	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	15.292427	12.971823	14.334505	10.822838	17.008302	13.260346	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	23604.5428	26313.6568	29686.3126	32456.5186	37597.1521	42167.377	

<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	1.904303	2.188759	2.7198	3.000401	3.603302	3.790434	
<b>Population growth (%)</b>	1.376492	1.340846	1.344985	1.363965	1.009835	0.984855	
<b>Population</b>	total (million)	76.668	77.696	78.741	79.815	80.621	81.415
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	8.49143	5.166312	6.035767	2.52035	5.841293	3.484175	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	131.053848	127.421926	110.489627	105.945857	95.958377	102.827033	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-5.805814	-3.885434	-2.626625	-2.964228	-1.467157	-1.454917	

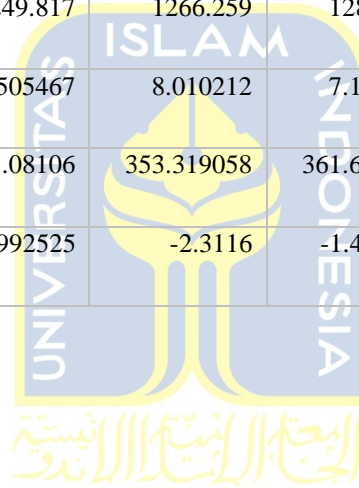




### 3. India

<b>India</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	472.180142	468.330394	416.787538	434.115473	470.136896	512.325861	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	9.814026	9.80291	14.467285	12.778262	8.499207	11.255693	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	29881.105	32810.323	37557.086	42356.229	45956.173	51128.859	
<b>Imports (\$US billions)</b>	527.555162	529.24005	465.096911	467.121993	511.563656	561.519431	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	6.187114	3.051163	1.785638	3.611771	3.177585	4.229757
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	10.291666	10.25	10.008333	9.6725	8.676263	8.814098	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	14.83153	10.587381	10.617724	6.78656	10.107603	11.908173	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	1856.721	2035.393	2089.867	2263.792	2439.008	2654.165	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	112335.216	124451.284	136820.354	151837.091	167184.181	187092.763	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	13.212859	12.067696	8.574946	11.510766	10.814704	11.908173	

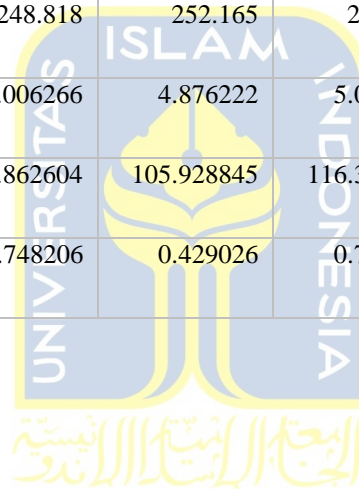
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	89881.3315	98282.6448	106647.778	116816.093	126953.215	140226.217	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	60.501936	61.143613	65.46845	67.072014	68.545974	70.490253	
<b>Population growth (%)</b>	1.315593	1.315552	1.315607	1.315594	1.315591	1.315593	
<b>Population</b>	total (million)	1249.817	1266.259	1282.918	1299.796	1316.896	1334.221
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	6.385494	7.505467	8.010212	7.107051	6.716592	7.366817	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	298.092483	325.08106	353.319058	361.694316	333.163466	365.697911	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-2.982409	-2.992525	-2.3116	-1.458019	-1.698508	-1.853448	



#### 4. Indonesia

<b>Indonesia</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	219.294505	210.875992	182.142848	177.919531	194.920094	207.608938	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	12.242669	7.966411	1.810006	4.210749	10.083568	8.246024	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	1821515.84	1966625.29	2002221.33	2086529.86	2296926.52	2486331.64	
<b>Imports (\$US billions)</b>	226.538025	217.542892	178.448313	170.692973	179.418699	188.527941	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	4.965919	5.443577	4.028912	2.449758	3.518722	3.906634
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	11.6575	12.605	12.6625	11.888333	13.395952	13.446769	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	12.779697	11.879519	8.99699	10.028498	8.850501	9.413585	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	916.646	891.051	861.143	932.448	1010.937	1092.138	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	9546134	10569705.3	11531716.9	12406809.8	13504874.7	14776167.7	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	9.775162	11.867551	10.458227	8.133211	6.528639	9.413585	

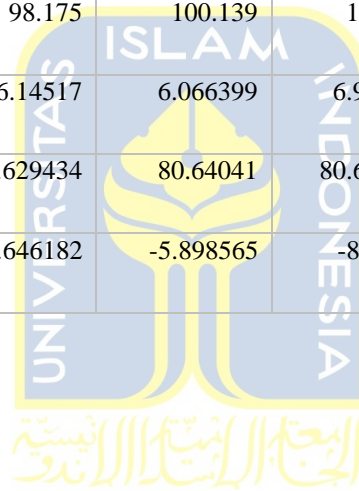
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	38365930.1	41915830.1	45140635	47957363.8	51547487.6	55692712.3	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	10414.1992	11862.0655	13391.1753	13305.6318	13358.7699	13529.5793	
<b>Population growth (%)</b>	1.382499	1.345159	1.307477	1.269464	1.269399	1.2699	
<b>Population</b>	total (million)	248.818	252.165	255.462	258.705	261.989	265.316
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	5.557335	5.006266	4.876222	5.015937	5.150545	5.299903	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	99.386827	111.862604	105.928845	116.369598	97.369688	102.313231	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-0.790219	-0.748206	0.429026	-0.775009	1.533368	1.747123	



## 5. Philippine

<b>Philippines</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	76.162131	82.281278	83.13529	85.267235	90.006442	99.764779	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	7.724462	6.20863	9.485426	12.736046	13.445742	10.200313	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	2152.101	2285.717	2502.527	2821.25	3200.588	3527.058	
<b>Imports (\$US billions)</b>	87.606252	92.657766	100.404756	112.613556	117.166658	130.43132	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	2.045409	3.157562	-0.586433	1.658432	2.801456	3.013893
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	5.766833	5.525916	5.57825	5.642	12.36699	12.394819	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	29.329502	12.4375	9.195824	13.326273	9.585952	9.9158	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	271.836	284.585	292.774	304.906	321.189	357.792	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	11538.4105	12634.1868	13322.0413	14480.72	15868.835	17442.357	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	9.253983	9.496768	5.444395	8.69745	9.585955	9.9158	

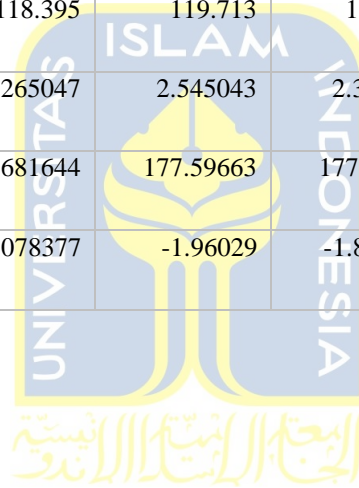
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	117529.009	126166.497	130427.95	138991.784	149328.443	160917.744	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	42.446219	44.395125	45.502815	47.492407	49.406533	48.749991	
<b>Population growth (%)</b>	1.735751	2.000509	1.999221	2.000176	2.000307	1.999661	
<b>Population</b>	total (million)	98.175	100.139	102.141	104.184	106.268	108.393
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	7.064084	6.14517	6.066399	6.924191	6.59961	6.699977	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	83.182371	79.629434	80.64041	80.666221	100.916502	112.341452	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-4.209935	-3.646182	-5.898565	-8.96877	-8.456147	-8.571052	



## 6. Mexico

<b>Mexico</b>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Exports (\$US billions)</b>	401.082457	419.229023	404.860432	399.480154	453.310723	515.424996	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	4.215773	6.739006	3.040551	2.462859	-0.429286	4.543758	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	4509.107	4812.976	4959.317	5081.458	5059.644	5289.542	
<b>Imports (\$US billions)</b>	412.197849	433.231392	427.448195	418.646655	456.820586	510.833531	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	1.758413	4.706953	3.072454	4.609119	9.19547	6.010817
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	4.248333	3.551666	3.4225	4.718333	11.802106	11.384917	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	8.38006	12.853873	8.280862	11.435683	11.635827	7.973101	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	1261.983	1298.466	1152.266	1046.925	1142.453	1249.972	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	16118.0306	17258.9641	18241.9816	19522.6126	21794.23	23531.906	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	3.649466	6.193246	6.717547	7.410649	9.423144	7.973101	

<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	136137.765	144169.506	150752.704	159664.133	176445.781	188650.66	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	12.771987	13.29181	15.831397	18.647575	19.076697	18.825946	
<b>Population growth (%)</b>	1.145625	1.113222	1.080083	1.047055	1.018213	0.98771	
<b>Population</b>	total (million)	118.395	119.713	121.006	122.273	123.518	124.738
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	1.360473	2.265047	2.545043	2.304886	2.234851	1.851021	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	180.200037	195.681644	177.59663	177.97363	188.190313	210.441309	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-0.880787	-1.078377	-1.96029	-1.830742	-0.307221	0.367325	





## 7. Brazil

<b>Brazil</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	287.465768	270.459733	232.197	224.616551	269.887796	291.67884	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	11.385487	9.535098	4.980664	7.16962	3.486752	5.066911	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	1996.508	2186.877	2295.798	2460.398	2546.186	2675.199	
<b>Imports (\$US billions)</b>	344.351796	335.827692	253.408929	218.091235	259.011306	280.004064	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	7.504433	7.846584	7.902137	8.332489	4.600223	4.680619
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	27.391666	32.008333	43.958333	52.1	8.862629	8.873161	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	7.553553	13.858455	10.804533	11.811565	5.382857	6.238922	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	2471.718	2456.054	1801.482	1798.622	2080.916	2199.721	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	5331.619	5778.952	6000.572	6266.895	6604.233	7016.266	

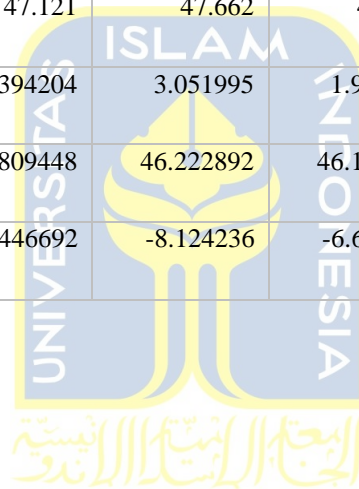
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	10.734973	8.390168	3.83495	4.438259	5.382873	6.238922	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	26520.0581	28498.2074	29346.9555	30406.9122	31799.8902	33537.4342	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	2.157049	2.352941	3.330908	3.484275	3.173714	3.189616	
<b>Population growth (%)</b>	0.901402	0.866489	0.831923	0.797672	0.766614	0.73478	
<b>Population</b>	total (million)	201.041	202.783	204.47	206.101	207.681	209.207
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	3.004948	0.504055	-3.769328	-3.59467	0.748213	1.488626	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	358.816426	363.570247	356.464978	364.984031	318.582599	344.403584	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-2.301477	-2.661503	-1.177471	0.362795	0.522677	0.530738	



## 8. Colombia

<b>Colombia</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	66.803187	60.291612	44.454283	39.643063	43.040344	45.757173	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	9.692093	8.216799	6.828178	1.761509	7.157168	5.162897	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	205972.415	222896.756	238116.544	242310.989	259653.594	273059.243	
<b>Imports (\$US billions)</b>	76.513214	80.897702	68.138871	58.288919	63.338181	65.657584	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	1.992712	2.069157	2.45349	5.852912	4.999968	3.239965
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	10.985586	10.867335	11.449987	14.645431	10.784995	10.554435	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	13.734793	9.190896	11.420995	7.186568	6.784802	6.175071	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	380.17	378.323	291.53	282.357	307.475	322.489	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	710497	757065	799312	862675	921205.792	978090.912	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	6.963898	6.554285	5.580366	7.927192	6.784802	6.175071	

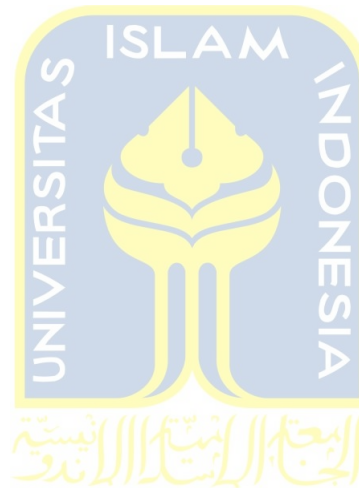
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	15078139.3	15884037.6	16582204.4	17696623.5	18687990.3	19630131.1	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	1868.89286	2001.10752	2741.78301	3055.26337	2996.03477	3032.94349	
<b>Population growth (%)</b>	1.157099	1.148108	1.135076	1.130635	1.120045	1.079238	
<b>Population</b>	total (million)	47.121	47.662	48.203	48.748	49.294	49.826
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	4.87406	4.394204	3.051995	1.959586	1.699841	2.842994	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	43.158796	46.809448	46.222892	46.173771	37.418847	38.789101	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-2.554127	-5.446692	-8.124236	-6.603645	-6.601459	-6.17088	



## 9. Argentina

<b>Argentina</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	89.379776	81.215757	69.531795	69.24127	79.876684	84.702088	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	29.623677	39.59502	38.80278	36.881336	29.032132	17.611338	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	1259.027	1757.539	2439.513	3339.238	4308.69	5067.508	
<b>Imports (\$US billions)</b>	89.988692	78.913371	74.835342	73.01109	86.438002	91.709733	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	23.948935	40.282929	24.545441	40.675208	25.318073	18.368905
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	17.149166	24.009166	24.915833	31.2325	17.186667	16.276326	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	27.08106	29.829639	39.571869	41.548581	28.314533	21.338116	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	611.471	563.614	631.621	544.735	619.872	639.224	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	3348.30849	4579.08643	5854.01445	8055.98843	10337.004	12542.726	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	26.930168	36.7582	27.84241	37.614768	28.314533	21.338116	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	79338.1629	107313.954	135723.232	184770.377	234494.896	281416.334	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	5.475825	8.124507	9.268239	14.788821	16.676029	19.6218	
<b>Population growth (%)</b>	1.126207	1.106556	1.082727	1.085041	1.105504	1.107027	

<b>Population</b>	total (million)	42.203	42.67	43.132	43.6	44.082	44.57
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	2.40521	-2.512586	2.6472	-2.175536	2.391083	2.508439	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	30.533921	31.410823	25.520564	38.414514	47.603154	50.506403	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-0.099582	0.408503	-0.839672	-0.692046	-1.058495	-1.096273	



## Lampiran 5

### Data Variabel Makro Negara Maju

#### 1. Japan

Japan	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Exports (\$US billions)</b>	820.552727	850.777087	772.428142	870.602661	896.23637	945.315974	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	2.202056	-0.079718	-0.543637	1.76665	0.873775	-1.23485	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	195562	195406.1	194343.8	197777.176	199505.304	197041.712	
<b>Imports (\$US billions)</b>	939.996541	970.347856	786.575437	886.548058	895.897833	949.834402	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	-0.333571	1.750288	2.068986	0.267741	-0.188375	0.865826
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	1.30375	1.219166	1.142833	1.04475	5.430322	5.568423	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	3.500482	2.998603	2.96563	3.920281	1.263134	1.523372	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	5155.716	4848.733	4379.868	4936.543	4884.489	5063.129	

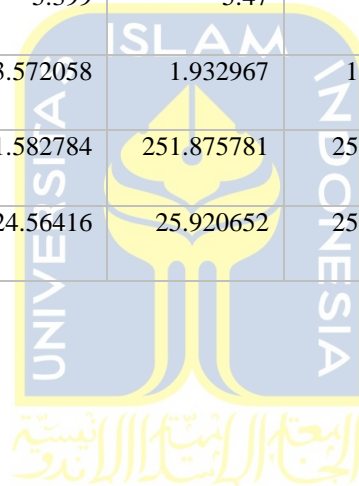
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	503175.6	513698	530545.2	537369.9	544157.603	552447.149	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	1.660426	2.091218	3.279592	1.286355	1.263134	1.523372	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	3951651.18	4041047.83	4178245.05	4232592.16	4294681.37	4371387.02	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	97.595678	105.94479	121.132691	108.855508	111.405226	109.111805	
<b>Population growth (%)</b>	-0.171694	-0.167277	-0.111705	-0.014175	-0.20085	-0.258079	
<b>Population</b>	total (million)	127.333	127.12	126.978	126.96	126.705	126.378
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	2.000671	0.335045	1.186066	1.015894	1.454248	0.651901	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	1266.85142	1260.68042	1233.09778	1216.51874	1266.49639	1342.74445	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-2.316726	-2.46602	-0.323007	-0.323007	0.00693	-0.089241	



## 2. Singapore

Singapore	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Exports (\$US billions)</b>	587.366422	596.071014	528.165585	511.222788	530.674094	556.096528	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	8.126813	10.998684	18.087745	4.07781	5.483713	6.168657	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	57.025	63.297	74.746	77.794	82.06	87.122	
<b>Imports (\$US billions)</b>	519.717583	520.375325	451.224017	434.375057	443.752915	466.28488	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	-0.239177	-0.409451	2.538141	-1.434754	1.037082	0.98763
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	5.38	5.35	5.35	5.35	5.590857	5.584379	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	4.315656	3.331722	1.52399	8.043917	3.590326	3.635277	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	302.511	308.155	296.835	296.966	305.757	316.872	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	378.5316	390.4477	408.0966	410.2719	425.002	440.452	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	5.106982	3.545133	4.74154	-0.597989	4.617859	3.635277	

<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	70111.428	71379.8355	73730.1897	73171.3751	74890.2203	76773.9237	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	1.251298	1.267049	1.374826	1.381545	1.389999	1.389999	
<b>Population growth (%)</b>	1.637801	1.315058	1.188299	1.300813	1.212769	1.092511	
<b>Population</b>	total (million)	5.399	5.47	5.535	5.607	5.675	5.737
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	5.001366	3.572058	1.932967	1.996434	2.527036	2.621753	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	277.797712	261.582784	251.875781	251.05829	241.783292	254.060063	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	22.362439	24.56416	25.920652	25.877619	28.428189	28.343194	



### 3. Austria

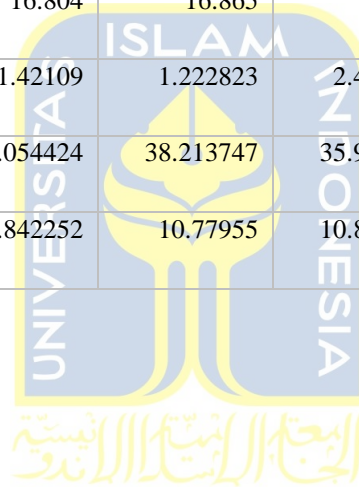
<b>Austria</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	227.866404	232.779652	200.120282	201.947103	216.946165	237.031266	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	1.276551	5.46119	0.759688	1.651993	3.014447	3.085573	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	165.257	174.282	175.606	178.507	183.888	189.562	
<b>Imports (\$US billions)</b>	216.806727	218.290271	185.002945	187.222817	199.954814	218.214466	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	1.583941	1.786593	1.887389	1.279709	1.56567	1.737779
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	5.808806	5.886748	5.925665	5.691989	6.127602	6.150149	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	2.362414	4.459877	4.623853	5.304143	3.890917	3.620738	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	428.382	439.073	377.157	386.587	409.316	442.416	

<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	322.53923	330.4176	339.89604	349.3443	362.937	376.078	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	1.710775	2.64956	2.791136	2.829078	3.708914	3.620738	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	38048.7472	38672.4719	39385.4044	39970.7437	41172.6602	42327.2932	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	0.752924	0.752534	0.901205	0.903662	0.886691	0.850055	
<b>Population growth (%)</b>	0.605269	0.790373	1.006554	1.274623	0.858123	0.7941	
<b>Population</b>	total (million)	8.477	8.544	8.63	8.74	8.815	8.885
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	0.123959	0.644499	0.963058	1.481087	2.289402	1.850796	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	23.316759	25.001505	22.23973	23.255489	23.397647	25.534294	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	2.581732	3.299993	4.008234	3.808789	4.151157	4.253191	

#### 4. Netherland

Netherlands	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Exports (\$US billions)</b>	710.988328	727.428145	625.386236	628.330452	672.155164	737.449335	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	-0.604913	1.363544	0.201551	-0.497486	3.297009	3.321819	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	302.007	306.125	306.742	305.216	315.279	325.752	
<b>Imports (\$US billions)</b>	618.259151	631.904324	543.636174	543.651292	579.437726	634.975714	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	1.366639	0.148614	0.806952	0.583051	0.950814	0.996816
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	5.726	5.257181	5.232653	5.525198	6.047056	6.053082	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	-1.434154	12.135921	-2.292007	2.754519	4.905929	3.607096	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	866.951	881.033	758.381	777.548	824.48	891.037	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	652.748	663.008	676.531	696.871	731.059	757.429	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	1.175515	1.571816	2.039643	3.006514	4.905929	3.607096	

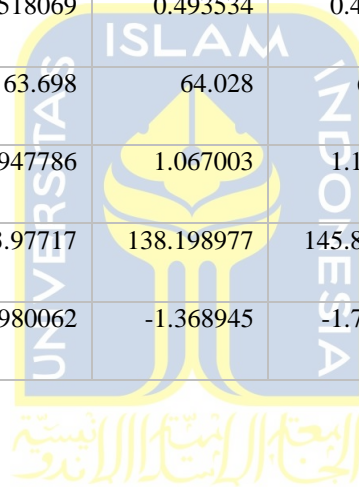
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	38844.7989	39312.6594	39943.9688	40920.1997	42802.0492	44216.5207	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	0.752923	0.752534	0.892072	0.896241	0.886691	0.850053	
<b>Population growth (%)</b>	0.29245	0.363008	0.426919	0.549093	0.293599	0.29274	
<b>Population</b>	total (million)	16.804	16.865	16.937	17.03	17.08	17.13
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	-0.188547	1.42109	1.222823	2.409414	3.917863	2.584516	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	46.309218	43.054424	38.213747	35.905763	44.982281	49.293746	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	10.696011	10.842252	10.77955	10.890537	11.245565	11.500489	



## 5. France

France	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Exports (\$US billions)</b>	803.712367	823.162836	726.717857	725.898628	768.2314	842.25537	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	1.622822	1.749487	1.438166	1.056278	2.02135	1.894364	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	1205.267	1226.353	1243.99	1257.13	1282.541	1306.837	
<b>Imports (\$US billions)</b>	856.603525	879.670493	760.048774	768.327102	817.339092	892.258348	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	0.776598	0.576259	1.092774	0.38517	0.849264	1.189532
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	6.208734	6.131713	6.330195	6.058149	6.033753	6.078328	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	0.607153	3.976644	2.189873	6.001159	2.431829	2.971889	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	2809.39	2853.832	2434.787	2466.472	2574.807	2765.601	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	2115.256	2147.609	2194.243	2228.857	2283.059	2350.909	

<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	1.357353	1.168085	1.920593	2.02635	2.597404	2.971889	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	33207.5732	33541.7161	34101.75	34499.7601	35177.5628	36057.9926	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	0.752923	0.752535	0.901205	0.903661	0.886691	0.850053	
<b>Population growth (%)</b>	0.508078	0.518069	0.493534	0.405632	0.458168	0.45762	
<b>Population</b>	total (million)	63.698	64.028	64.344	64.605	64.901	65.198
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	0.576279	0.947786	1.067003	1.187746	1.569237	1.761405	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	145.16112	143.97717	138.198977	145.866048	157.134508	171.537832	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-1.882656	-1.980062	-1.368945	-1.720209	-1.907237	-1.808032	

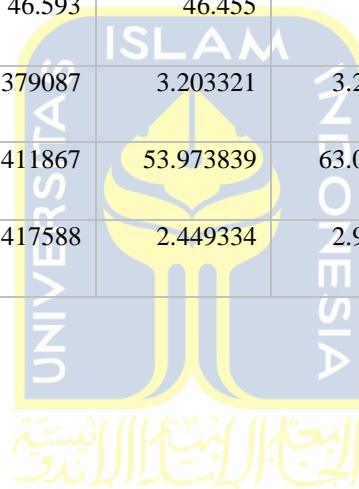




## 6. Spain

<b>Spain</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	438.89315	450.170352	395.995227	407.588261	443.936752	492.571825	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	-6.523273	-0.397475	1.09001	-0.335906	2.280581	1.725401	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	467.45	465.592	470.667	472.248	483.018	491.352	
<b>Imports (\$US billions)</b>	394.544691	416.854964	366.761045	371.718652	400.170781	441.469037	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	0.351651	-0.264805	-0.504067	0.307875	0.954455	1.588796
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	8.177274	7.939395	8.234685	8.159298	8.852533	8.935632	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	-4.368954	4.832564	5.894664	5.979145	4.058442	4.137677	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	1362.202	1378.042	1193.556	1232.597	1307.17	1419.927	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	1025.634	1037.025	1075.639	1113.851	1159.056	1207.014	
<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	-1.358393	1.11063	3.723536	3.552492	4.058442	4.137677	

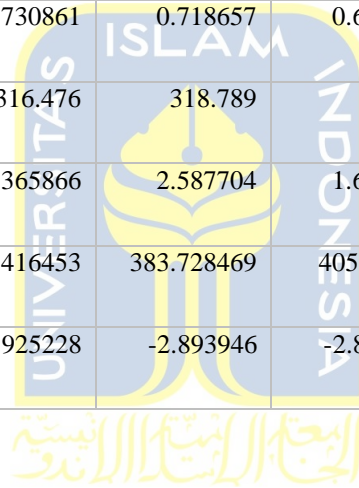
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	22012.6199	22323.216	23176.88	24005.9269	25015.7771	26087.4471	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	0.752923	0.752535	0.901205	0.903661	0.886691	0.850053	
<b>Population growth (%)</b>	-0.369926	-0.296181	-0.096867	-0.023701	-0.142244	-0.140288	
<b>Population</b>	total (million)	46.593	46.455	46.41	46.399	46.333	46.268
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	-1.704052	1.379087	3.203321	3.234658	3.07464	2.509018	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	46.335468	50.411867	53.973839	63.039919	47.685	52.606168	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	3.255644	2.417588	2.449334	2.910084	3.348146	3.598972	



## 7. U.S

<b>United States</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	2276.60568	2379.99407	2274.86485	2221.20119	2335.01045	2455.49165	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	-0.105262	2.914964	2.924597	4.14893	4.320904	3.554629	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	6015.751	6191.108	6372.173	6636.55	6923.309	7169.407	
<b>Imports (\$US billions)</b>	2768.61018	2889.79119	2799.26827	2743.95476	2897.54377	3070.5205	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	1.614804	1.794917	1.084239	1.276224	1.742119	1.940771
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	3.25	3.25	3.26	3.511666	6.618217	6.644241	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	4.363282	5.082477	3.407921	3.760065	4.270691	4.327163	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	16691.5	17427.6	18120.7	18624.45	19362.129	20199.96	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	16691.517	17393.103	18036.648	18569.1	19362.129	20199.96	

<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	3.319428	4.278448	3.731522	3.153942	3.959972	4.327163	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	52741.8098	54559.9221	56174.9346	57436.4828	59495.417	61687.3666	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	1.000001	0.99802	0.995361	0.997028	1	1	
<b>Population growth (%)</b>	0.697458	0.730861	0.718657	0.690793	0.662237	0.620085	
<b>Population</b>	total (million)	316.476	318.789	321.08	323.298	325.439	327.457
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	1.677534	2.365866	2.587704	1.654714	2.485275	2.340959	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	448.508967	434.416453	383.728469	405.94234	512.728923	543.337666	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-2.947635	-2.925228	-2.893946	-2.806813	-2.905327	-3.044703	



## 8. Canada

<b>Canada</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
<b>Exports (\$US billions)</b>	555.797819	566.202985	490.372271	474.219081	507.803652	552.314958	
<b>Fiscal Budget Growth Rate</b>							
<b>(percentage)</b>	1.651234	0.687757	4.454127	3.515574	5.396355	3.706336	
<b>Government Fiscal Budget (billions)</b>	760.152	765.38	799.471	827.577	872.236	904.564	
<b>Imports (\$US billions)</b>	586.140688	584.533069	527.476554	510.409663	552.576085	593.899126	
<b>Inflation</b>	GDP Deflator (%)	1.584482	1.896772	-0.779073	0.605158	2.023369	2.476446
<b>Lending Interest Rate (%)</b>	3	3	2.775	2.7	5.720061	5.779414	
<b>Money Supply Growth Rate (%)</b>	6.670456	8.781903	8.285247	9.033782	5.120875	4.648132	
<b>Nominal GDP (\$US billions)</b>	1842.627	1792.883	1552.808	1529.76	1640.385	1763.49	
<b>Nominal GDP (LCU billions)</b>	1897.532	1983.117	1986.193	2027.544	2131.372	2230.441	

<b>Nominal GDP Growth Rate (%)</b>	4.046293	4.552865	0.163757	1.965041	5.183491	4.648132	
<b>Nominal GDP per Capita (LCU 1000s)</b>	54057.6605	55868.7458	55447.7262	55964.6692	58173.8086	60277.3018	
<b>Official Exchange Rate (LCU/\$US)</b>	1.029797	1.106105	1.279097	1.3254	1.299312	1.264788	
<b>Population growth (%)</b>	1.167247	1.122443	0.915596	1.138996	1.128929	0.996233	
<b>Population</b>	total (million)	35.102	35.496	35.821	36.229	36.638	37.003
<b>Real GDP Growth Rate (%)</b>	2.475679	2.564909	0.941518	1.46788	3.036074	2.119204	
<b>Total Foreign Exchange Reserves (\$US billions)</b>	71.937092	74.700002	79.753516	82.718098	72.057087	77.445699	
<b>Trade Balance % of GDP</b>	-1.646717	-1.02238	-2.389495	-2.365768	-2.729385	-2.35806	



## Lampiran 6

### Regresi Masing – masing Negara Berkembang dan Negara Maju

#### 1. BELGIA

##### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
BELGIA	.002747	.0253764	35

##### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.193 <sup>a</sup>	.037	.008	.50506	.037	1.274	1	33	.267	.214

a. Predictors: (Constant), BELGIA

b. Dependent Variable: DUMMY

##### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.325	1	.325	1.274	.267 <sup>b</sup>
	Residual	8.418	33	.255		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), BELGIA

##### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.475	.086		5.532	.000		
	BELGIA	3.853	3.413	.193	1.129	.267	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 2. TURKEY

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
TURKEY	.743651	4.3180435	35

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.178 <sup>a</sup>	.032	.002	.50651	.032	1.078	1	33	.307	.185

a. Predictors: (Constant), TURKEY

b. Dependent Variable: DUMMY

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.277	1	.277	1.078	.307 <sup>b</sup>
	Residual	8.466	33	.257		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), TURKEY

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.470	.087		5.410	.000		
	TURKEY	.021	.020	.178	1.038	.307	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY



## 3. INDIA

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
INDIA	.011832	.0317552	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.098 <sup>a</sup>	.010	-.020	.51226	.010	.318	1	33	.577	.127

a. Predictors: (Constant), INDIA

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.083	1	.083	.318	.577 <sup>b</sup>
	Residual	8.660	33	.262		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), INDIA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.504	.093		5.446	.000		
	INDIA	-1.559	2.767	-.098	-.563	.577	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 4. INDONESIA

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
INDONESIA	.014294	.0328848	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Mo del	R	R Squar e	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin- Watson
					R Square Change	F Chang e	df1	df2	Sig. F Change	
1	.296 <sup>a</sup>	.088	.060	.49162	.088	3.173	1	33	.084	.356

a. Predictors: (Constant), INDONESIA

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.767	1	.767	3.173	.084 <sup>b</sup>
	Residual	7.976	33	.242		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), INDONESIA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.420	.091		4.629	.000		
	INDONESIA	4.567	2.564	.296	1.781	.084	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 5. PHILIPINES

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
PHILIPHINES	.009853	.0239568	35

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.255 <sup>a</sup>	.065	.037	.49768	.065	2.298	1	33	.139	.275

a. Predictors: (Constant), PHILIPHINES

b. Dependent Variable: DUMMY

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.569	1	.569	2.298	.139 <sup>b</sup>
	Residual	8.174	33	.248		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), PHILIPHINES

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.432	.091		4.745	.000		
	PHILIPHINES	5.401	3.563	.255	1.516	.139	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 6. MEXICO

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
MEXICO	.010845	.0228380	35

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MEXICO <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: DUMMY

b. All requested variables entered.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.197 <sup>a</sup>	.039	.010	.50460	.039	1.337	1	33	.256	.209

a. Predictors: (Constant), MEXICO

b. Dependent Variable: DUMMY

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.340	1	.340	1.337	.256 <sup>b</sup>
	Residual	8.402	33	.255		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), MEXICO

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.438	.095		4.628	.000		
	MEXICO	4.381	3.789	.197	1.156	.256	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 7. BRAZIL

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
BRAZIL	.0100	.03057	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.230 <sup>a</sup>	.053	.024	.50092	.053	1.844	1	33	.184	.261

a. Predictors: (Constant), BRAZIL

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.463	1	.463	1.844	.184 <sup>b</sup>
	Residual	8.280	33	.251		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), BRAZIL

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.448	.089		5.016	.000		
	BRAZIL	3.816	2.810	.230	1.358	.184	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 8. COLOMBIA

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
COLOMBIA	.003744	.0054138	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.075 <sup>a</sup>	.006	-.024	.51327	.006	.187	1	33	.668	.131

a. Predictors: (Constant), COLOMBIA

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.049	1	.049	.187	.668 <sup>b</sup>
	Residual	8.694	33	.263		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), COLOMBIA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.512	.106		4.831	.000		
	COLOMBIA	-7.031	16.259	-.075	-.432	.668	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 9. ARGENTINA

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
ARGENTINA	.024703	.0469046	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.156 <sup>a</sup>	.024	-.005	.50838	.024	.828	1	33	.369	.183

a. Predictors: (Constant), ARGENTINA

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.214	1	.214	.828	.369 <sup>b</sup>
	Residual	8.529	33	.258		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), ARGENTINA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.444	.097		4.556	.000		
	ARGENTINA	1.692	1.859	.156	.910	.369	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 10. JAPAN

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
JAPAN	.003148	.0263122	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.172 <sup>a</sup>	.030	.000	.50700	.030	1.012	1	33	.322	.210

a. Predictors: (Constant), JAPAN

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.260	1	.260	1.012	.322 <sup>b</sup>
	Residual	8.483	33	.257		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), JAPAN

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.475	.086		5.505	.000		
	JAPAN	3.324	3.305	.172	1.006	.322	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY



## 11. SINGAPORE

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
SINGAPORE	.003528	.0270800	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.174 <sup>a</sup>	.030	.001	.50690	.030	1.025	1	33	.319	.230

a. Predictors: (Constant), SINGAPORE

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.263	1	.263	1.025	.319 <sup>b</sup>
	Residual	8.479	33	.257		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), SINGAPORE

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.474	.086		5.487	.000		
	SINGAPORE	3.251	3.210	.174	1.013	.319	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 12. AUSTRIA

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
AUSTRIA	.006972	.0330156	35

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.287 <sup>a</sup>	.082	.055	.49304	.082	2.965	1	33	.094	.292

a. Predictors: (Constant), AUSTRIA

b. Dependent Variable: DUMMY

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.721	1	.721	2.965	.094 <sup>b</sup>
	Residual	8.022	33	.243		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), AUSTRIA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.455	.085		5.338	.000		
	AUSTRIA	4.410	2.561	.287	1.722	.094	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 13. NETHERLAND

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
NETHERLAND	.000634	.0245513	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.136 <sup>a</sup>	.019	-.011	.50993	.019	.623	1	33	.436	.172

a. Predictors: (Constant), NETHERLAND

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.162	1	.162	.623	.436 <sup>b</sup>
	Residual	8.581	33	.260		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), NETHERLAND

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.484	.086		5.613	.000		
	NETHERLAND	2.811	3.562	.136	.789	.436	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 14. FRANCE

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
FRANCE	.000448	.0209973	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.198 <sup>a</sup>	.039	.010	.50452	.039	1.347	1	33	.254	.222

a. Predictors: (Constant), FRANCE

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.343	1	.343	1.347	.254 <sup>b</sup>
	Residual	8.400	33	.255		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), FRANCE

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.484	.085		5.669	.000		
	FRANCE	4.783	4.121	.198	1.161	.254	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 15. SPAIN

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
SPAIN	.001412	.0255137	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.016 <sup>a</sup>	.000	-.030	.51465	.000	.008	1	33	.928	.114

a. Predictors: (Constant), SPAIN

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	.008	.928 <sup>b</sup>
	Residual	8.741	33	.265		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), SPAIN

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.485	.087		5.570	.000		
	SPAIN	.313	3.459	.016	.090	.928	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 16. U.S

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
U.S	.004525	.0165306	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.252 <sup>a</sup>	.064	.035	.49808	.064	2.241	1	33	.144	.308

a. Predictors: (Constant), U.S

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.556	1	.556	2.241	.144 <sup>b</sup>
	Residual	8.187	33	.248		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), U.S

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.451	.087		5.158	.000		
	U.S	7.736	5.167	.252	1.497	.144	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## 17. CANADA

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
DUMMY	.4857	.50709	35
CANADA	.003365	.0180861	35

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.204 <sup>a</sup>	.042	.013	.50391	.042	1.431	1	33	.240	.266

a. Predictors: (Constant), CANADA

b. Dependent Variable: DUMMY

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.363	1	.363	1.431	.240 <sup>b</sup>
	Residual	8.379	33	.254		
	Total	8.743	34			

a. Dependent Variable: DUMMY

b. Predictors: (Constant), CANADA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.466	.087		5.382	.000		
	CANADA	5.716	4.778	.204	1.196	.240	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DUMMY

## Lampiran 7

### Regresi Negara Berkembang tahun 2000 – 2017 (Model 1)

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	.09240	3.550533	1890
DUMMY	.48571	.499928	1890

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.025 <sup>a</sup>	.001	.000	3.550380	.001	1.163	1	1888	.281	2.016

a. Predictors: (Constant), DUMMY

b. Dependent Variable: RETURN

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.657	1	14.657	1.163	.281 <sup>b</sup>
	Residual	23798.620	1888	12.605		
	Total	23813.277	1889			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), DUMMY

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error				Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.007	.114		.060	.952						
	DUMMY	.176	.163	.025	1.078	.281	.025	.025	.025	1.000	1.000	

a. Dependent Variable: RETURN







## Lampiran 9

### Regresi Negara Berkembang tahun 2013 – 2017 (Model 2)

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	.29489	6.641435	540
DUMMY	.50000	.500464	540
INFLASI	.00600	.007624	540
SB	.01146	.008177	540
PN	.00898	.006935	540

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.057 <sup>a</sup>	.003	-.004	6.655552	2.025

a. Predictors: (Constant), PN, DUMMY, SB, INFLASI

b. Dependent Variable: RETURN

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76.008	4	19.002	.429	.788 <sup>b</sup>
	Residual	23698.558	535	44.296		
	Total	23774.566	539			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), PN, DUMMY, SB, INFLASI

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.477	.891		-.535	.593		
	DUMMY	.569	.573	.043	.994	.321	1.000	1.000
	INFLASI	-84.356	126.809	-.097	-.665	.506	.088	11.373

SB	7.354	45.604	.009	.161	.872	.591	1.692
PN	101.246	127.910	.106	.792	.429	.104	9.576

a. Dependent Variable: RETURN



## Lampiran 10

### Regresi Negara Maju tahun 2013 – 2017 (Model 2)

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	.00767	.037722	480
DUMMY	.50000	.500522	480
INFLASI	.00083	.000781	480
SB	.00416	.001699	480
PN	.00225	.001325	480

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.096 <sup>a</sup>	.009	.001	.037707	2.032

a. Predictors: (Constant), PN, SB, DUMMY, INFLASI

b. Dependent Variable: RETURN



#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	4	.002	1.095	.359 <sup>b</sup>
	Residual	.675	475	.001		
	Total	.682	479			

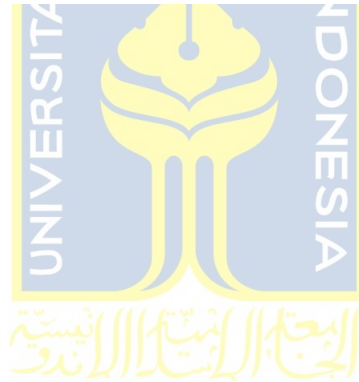
a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), PN, SB, DUMMY, INFLASI

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.010	.006		1.749	.081		
DUMMY	.006	.003	.080	1.748	.081	.998	1.002
INFLASI	-.988	2.543	-.020	-.389	.698	.752	1.329
SB	-.826	1.019	-.037	-.810	.418	.990	1.010
PN	-.547	1.496	-.019	-.366	.715	.756	1.323

a. Dependent Variable: RETURN



## Lampiran 11

### Regresi Negara Berkembang tahun 2013 – 2017 (Model 3)

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	.29489	6.641435	540
DUMMY	.50000	.500464	540
INFLASI	.00600	.007624	540
SB	.01146	.008177	540
PN	.00898	.006935	540
INDIVIDUALISM	37.00000	17.736475	540
PD	71.77778	11.906667	540
UA	70.55556	19.437991	540
MASCULINITY	55.88889	7.971812	540

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.111 <sup>a</sup>	.012	-.003	6.650083	2.044

a. Predictors: (Constant), MASCULINITY, DUMMY, UA, PN, INDIVIDUALISM, SB, PD, INFLASI

b. Dependent Variable: RETURN

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	291.834	8	36.479	.825	.581 <sup>b</sup>
	Residual	23482.732	531	44.224		
	Total	23774.566	539			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), MASCULINITY, DUMMY, UA, PN, INDIVIDUALISM, SB, PD, INFLASI

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4.910	6.588		-.745	.456		
DUMMY	.564	.572	.042	.985	.325	1.000	1.000
INFLASI	-172.666	184.828	-.198	-.934	.351	.041	24.201
SB	6.226	58.420	.008	.107	.915	.360	2.781
PN	226.273	187.090	.236	1.209	.227	.049	20.520
INDIVIDUALIS M	-.003	.018	-.009	-.181	.856	.806	1.241
PD	.059	.057	.107	1.042	.298	.177	5.634
UA	.050	.030	.148	1.691	.091	.244	4.092
MASCULINIT Y	-.069	.048	-.083	-1.446	.149	.568	1.759

a. Dependent Variable: RETURN





## Lampiran 12

### Regresi Negara Maju tahun 2013 – 2017 (Model 3)

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	.00767	.037722	480
DUMMY	.50000	.500522	480
INFLASI	.00083	.000781	480
SB	.00416	.001699	480
PN	.00225	.001325	480
INDIVIDUALISM	61.75000	21.700659	480
PD	47.62500	18.747442	480
UA	61.12500	26.387687	480
MASCULINITY	54.37500	23.137625	480

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.123 <sup>a</sup>	.015	-.002	.037751	2.044

a. Predictors: (Constant), MASCULINITY, DUMMY, PN, PD, UA, SB, INFLASI, INDIVIDUALISM

b. Dependent Variable: RETURN

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.010	8	.001	.906	.512 <sup>b</sup>
	Residual	.671	471	.001		
	Total	.682	479			

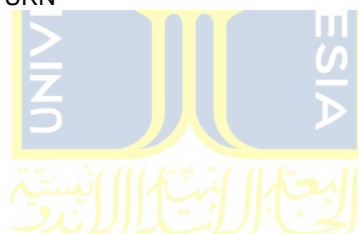
a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), MASCULINITY, DUMMY, PN, PD, UA, SB, INFLASI, INDIVIDUALISM

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.009	.020		-.451	.652		
DUMMY	.006	.003	.082	1.786	.075	.997	1.003
INFLASI	-3.032	2.941	-.063	-1.031	.303	.564	1.774
SB	-.086	1.470	-.004	-.059	.953	.477	2.095
PN	.509	1.703	.018	.299	.765	.585	1.710
INDIVIDUALI SM	9.252E-5	.000	.053	.750	.454	.415	2.411
PD	5.697E-6	.000	.003	.046	.963	.548	1.825
UA	5.446E-5	.000	.038	.609	.543	.534	1.873
MASCULINIT Y	.000	.000	.068	.831	.406	.314	3.187

a. Dependent Variable: RETURN



### Lampiran 13

#### Regresi Perbedaan Return Negara Bulan Maret-Oktober dan November- April

- MEI-OKTOBER

Dummy : 1. Negara berkembang = 0

2. Negara Maju = 1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.031 <sup>a</sup>	.001	-.001	.048921

a. Predictors: (Constant), DUMMY



**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.494	.482 <sup>b</sup>
	Residual	1.216	508	.002		
	Total	1.217	509			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), DUMMY

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.008	.003		2.565	.011
	DUMMY	-.003	.004	-.031	-.703	.482

a. Dependent Variable: RETURN

- NOVEMBER-APRIL

Dummy : 1. Negara berkembang = 0

2. Negara Maju = 1

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.042 <sup>a</sup>	.002	.000	6.834585

a. Predictors: (Constant), DUMMY



**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41.484	1	41.484	.888	.346 <sup>b</sup>
	Residual	23729.469	508	46.712		
	Total	23770.953	509			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), DUMMY

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.582	.416		1.400	.162
	DUMMY	-.571	.606	-.042	-.942	.346

a. Dependent Variable: RETURN

## Lampiran 14

### Asumsi Klasik Negara Berkembang

- Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	INFLASI	.041	24.191
	SB	.360	2.781
	PN	.049	20.513
	INDIVIDUALISM	.806	1.241
	PD	.177	5.634
	UA	.244	4.091
	MASCULINITY	.569	1.759

a. Dependent Variable: RETURN

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	INFLASI	.041	24.191
	SB	.360	2.781
	PN	.049	20.513
	INDIVIDUALISM	.806	1.241
	PD	.177	5.634
	UA	.244	4.091
	MASCULINITY	.569	1.759

a. Dependent Variable: RETURN

- Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardized Residual
N	540

Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.60657394
	Most Extreme Differences	Absolute
	Positive	.461
	Negative	-.350
Test Statistic		.461
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.  
c. Lilliefors Significance Correction.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		540
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.60657394
	Most Extreme Differences	Absolute
	Positive	.461
	Negative	-.350
Test Statistic		.461
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.  
c. Lilliefors Significance Correction.

- **Ujo Heterokedatisitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.495	6.434		-1.165	.245
	INFLASI	-354.689	180.561	-.412	-1.964	.050

SB	27.722	57.077	.035	.486	.627
PN	433.829	182.774	.458	2.374	.018
INDIVIDUALISM	-.005	.018	-.012	-.260	.795
PD	.095	.056	.173	1.712	.088
UA	.085	.029	.251	2.911	.004
MASCULINITY	-.117	.047	-.142	-2.503	.013

a. Dependent Variable: RES2

- Uji Auto Kolerasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.102 <sup>a</sup>	.010	-.003	6.649896	2.039

a. Predictors: (Constant), MASCULINITY, UA, PN, INDIVIDUALISM, SB, PD, INFLASI

b. Dependent Variable: RETURN



## Lampiran 15

### Asumsi Klasik Negara Berkembang

- Uji Multikolinearitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	INFLASI	.564	1.774
	SB	.478	2.093
	PN	.585	1.708
	INDIVIDUALISM	.415	2.410
	PD	.548	1.824
	UA	.534	1.873
	MASCULINITY	.314	3.185

a. Dependent Variable: RETURN

- Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		480
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03756138
Most Extreme Differences	Absolute	.055
	Positive	.053
	Negative	-.055
Test Statistic		.055
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.



- Uji Heterokedatisitas

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.054	.013		4.260	.000
	INFLASI	.768	1.871	.024	.410	.682
	SB	-1.957	.935	-.135	-2.093	.037
	PN	-.299	1.083	-.016	-.276	.783
	INDIVIDUALISM	.000	.000	-.258	-3.736	.000
	PD	.000	.000	-.092	-1.532	.126
	UA	.000	.000	.271	4.450	.000
	MASCULINITY	.000	.000	-.154	-1.940	.053

a. Dependent Variable: RES2



- Uji Autokolerasi

Model Summaryb

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.092 <sup>a</sup>	.008	-.006	.037839	2.040

a. Predictors: (Constant), MASCULINITY, PN, PD, UA, SB, INFLASI, INDIVIDUALISM

b. Dependent Variable: RETURN