

ANALISIS SENTIMEN *SELL IN MAY AND GO AWAY* PADA SAHAM TERINDEKS LQ45 PERIODE 2020-2021

Oleh :

Versiandika Yudha Pratama¹

¹Program Studi Ekonomi Syariah, UIN KH Abdurrahman Wahid Pekalongan

email: versiandika.yudha.pratama@iainpekalongan.ac.id

Abstract.

Investors sometimes refer to circulating information and analyst recommendations when investing their assets, so that stock prices in the market generally reflect all available information. However, sometimes stock prices do not reflect available information or commonly known as market anomalies. The anomaly that will be discussed in this study is part of the seasonal anomaly, namely Sell in May and Go Away (SMGA), investors believe that stock returns for the May-October period tend to be lower than November-April. This study aims to determine the SMGA sentiment that occurs in LQ45 indexed stock returns for the 2020 and 2021 periods. And, this type of research is classified as an event study with the sample being the monthly return of LQ45 indexed stocks for the 2020 and 2021 periods, with data analysis technique used statistical analysis, including the normality test and the paired sample t-test if the data was normally distributed or the Wilcoxon signed rank test if the data were not normally distributed. The results showed that there was no significant difference between LQ45 stock returns for the 2020 and 2021 periods in May-October and November-April. In other words, the SMGA sentiment (May-October) in the 2020 and 2021 periods did not show any difference in returns compared to the NonSMGA period (November-April).

Keywords: *Sell in May and Go Away, Return, LQ45 Index*

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu alternatif tempat yang bisa digunakan untuk menginvestasikan aset yang dimiliki oleh investor. Salah satu produk yang bisa diinvestasikan di pasar modal adalah surat berharga berupa saham, dimana investor dapat memperjualbelikan saham-saham perusahaan yang sudah melantai (*listing*) di Bursa Efek Indonesia. Di pasar modal, investor dapat memilih berbagai jenis perusahaan yang akan diinvestasikannya sesuai kinerja perusahaan masing-masing. Tentunya, perusahaan tersebut merupakan perusahaan-perusahaan yang telah memenuhi persyaratan yang disyaratkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator pasar modal di Indonesia. Secara ringkas, pasar modal merupakan sarana untuk mempertemukan pihak yang kelebihan dana (*surplus unit*) dan pihak yang kekurangan dana (*deficit unit*), dalam rangka memperjualbelikan atau mentransaksikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, salah satunya adalah saham. Bagi pihak yang kelebihan dana, pasar modal merupakan salah satu pilihan tempat untuk menginvestasikan asetnya. Sementara bagi pihak yang kekurangan dana, pasar modal dapat dijadikan tempat untuk memperoleh pendanaan guna mendanai kegiatannya.

Dalam menginvestasikan asetnya, para investor yang menanamkan modal dalam bentuk saham berharap untuk memperoleh keuntungan atau *return* di masa yang akan datang, baik berupa dividen maupun *capital gain* yang tinggi. Irham (2014) mendefinisikan *return* saham sebagai keuntungan yang diperoleh oleh individu maupun institusi dari kebijakan investasi yang dilakukannya. Dalam dunia investasi senantiasa terjadi hubungan kuat antara *risk* dan *return*, dimana *high risk* sama dengan *high return*, artinya bahwa yaitu jika resiko tinggi maka *return* (keuntungan) juga akan ikut tinggi begitu juga sebaliknya jika *return* rendah

maka resiko juga akan rendah. Oleh karenanya, seorang investor perlu mengetahui *risk and return* dari produk saham yang akan diinvestasikannya. Hal ini dikarenakan harga saham bergerak fluktuatif setiap waktunya sesuai dengan permintaan dan penawaran investor. Pada tingkat dan periode tertentu, permintaan dan penawaran dari investor akan menggerakkan harga saham untuk naik maupun turun. Dalam melakukan keputusan beli maupun jual, seorang investor sering kali berpegangan pada informasi yang beredar dan rekomendasi analis. Oleh karenanya, harga saham di pasar pada umumnya telah menggambarkan segala informasi yang melekat di dalamnya. Informasi tersebut dapat berupa informasi masa lalu, informasi saat ini maupun informasi bersifat opini/pendapat rasional yang beredar di pasar yang dapat memengaruhi harga saham. Kondisi pasar di mana harga saham merupakan cerminan seluruh informasi yang tersedia biasa disebut dengan istilah pasar efisien/ *efficient market* (Tandelilin, 2017).

Studi tentang bagaimana pasar modal bereaksi terhadap informasi telah banyak dilakukan untuk mengetahui keadaan pasar yang sebenarnya, apakah itu pasar yang efisien atau tidak. Namun, beberapa penelitian yang ada menemukan bahwa di beberapa pasar modal terjadi sesuatu yang bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien. Yunita dan Rahyuda (2019) menyatakan bahwa terdapat bukti penyimpangan pasar efisien yaitu kondisi di mana harga saham tidak mencerminkan informasi yang tersedia atau yang biasa dikenal dengan istilah anomali pasar. Anomali pasar membawa dampak buruk karena menyebabkan pasar modal tidak lagi menunjukkan keadaan ekonomi yang sesungguhnya. Keadaannya terganggu dan tidak ada jaminan atas kebenaran data yang disajikan karena data-data tersebut terbentuk atas keadaan yang bukan berasal dari informasi yang ada. Oleh karena itu investor perlu berhati-hati dalam menerapkan *strategi timing* jual beli saham yang tepat untuk memanfaatkan anomali tersebut (Surjoko, 2014). Anomali yang akan dibahas pada penelitian ini merupakan bagian dari anomali musiman yaitu *Sell in May and Go Away* (SMGA). Zarika dan Paramita (2021) mengemukakan bahwa SMGA merupakan suatu strategi yang berasal dari Amerika, dimana investor percaya bahwa imbal hasil saham periode Mei – Oktober cenderung lebih rendah daripada November-April. Strategi SMGA ini menyarankan investor agar melakukan aksi jual pada bulan Mei dan menginvestasikan asetnya tersebut pada instrumen pasar uang, kemudian masuk kembali ke bursa saham pada awal November. Fenomena SMGA ini berbarengan dengan liburan musim panas panjang yang terjadi di Eropa dan Amerika, tepatnya mulai bulan Mei sampai dengan Oktober setiap periodenya. Berdasarkan hal tersebut maka ditetapkan periode SMGA terjadi pada bulan Mei sampai dengan Oktober. Adapun periode lawannya yaitu non SMGA terjadi pada bulan November sampai dengan April setiap periodenya.

Beberapa penelitian mengenai SMGA menunjukkan hal yang berbeda. Penelitian Hayati, et. al. (2020) menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *return* antara periode Mei-Oktober dan *return* periode November-April pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Hal ini juga diperkuat oleh Zarika dan Paramita (2021) yang mendeteksi tidak ada perbedaan imbal hasil pada periode bulan *Sell in May and Go Away* dengan *non-Sell in May and Go Away* di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia periode 2017-2019. Sementara itu, Rachmawati, et. al. (2021) menyatakan *Sell in May* terbukti terjadi pada tahun 2015 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut dirasa perlu untuk melakukan penelitian mengenai Analisis Sentimen *Sell in May and Go Away* Pada Saham Terindeks LQ45. Saham terindeks LQ45 dipilih karena saham- saham yang ada pada indeks LQ45 merupakan saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik yang ada di Bursa Efek Indonesia sehingga diharapkan bisa lebih merepresentasikan ketika ada perbedaan *return* selama periode pengamatan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Efficient Market Hypothesis*

Pada tahun 1970, Fama mengembangkan sebuah teori keuangan perusahaan yang mengedepankan hipotesis pasar efisien tau lebih dikenal sebagai *Efficient Market Hypothesis* yang menyatakan bahwa harga saham pasar yang efisien sepenuhnya tercermin dalam informasi yang ada (Tendelilin, 2017). Secara umum, hipotesis ini menjelaskan konsep hubungan antara harga saham dan informasi. Harga yang ditampilkan di pasar mencerminkan informasi yang tersedia. Di pasar saham, investor yang mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan investor lainnya, akan lebih mampu memprediksi harga saham ke depan dengan lebih baik sehingga bisa mempunyai potensi *return* yang lebih tinggi.

Pada pasar efisien, harga-harga sekuritas secara umum mencerminkan informasi yang tersedia mengenai sekuritas tersebut, sehingga perhatian investor akan ditujukan pada seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Najiyah dan Bastomi (2019) memaparkan kelompok informasi dalam tiga kelompok, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), (2) semua informasi publik (*all public information*), dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

2.2. *Sell in May and Go Away* sebagai salah satu Anomali Pasar

Anomali pasar modal berkembang menjadi suatu konsep yang menyatakan bahwa harga- harga saham yang beredar di pasar tidak menggambarkan kondisi yang sebenarnya dari saham suatu emiten. Penyebab terjadinya anomali yaitu: (1) Tidak sempurnanya struktur pada pasar meskipun pada aplikasinya tidak ada pasar dengan kondisi yang sempurna. (2) Adanya beberapa penyimpangan perilaku investor di pasar dengan skala yang cukup untuk memengaruhi pergerakan pasar. (3) Adanya ketidaktepatan acuan teori pasar modal sehingga memberi ruang dan memungkinkan penyimpangan dalam penilaian pasar modal (Zarika dan Paramita, 2021).

Anomali merupakan suatu keadaan dimana *return* saham perusahaan tidak sesuai dengan nilai yang seharusnya. Disaat kinerja keuangan rata-rata pada seluruh perusahaan baik, seharusnya terjadi peningkatan *return*. Keadaan anomali yang di mulai di bulan Mei dan berakhir pada bulan Oktober biasa dikenal dengan *Sell in May and Go Away* (SMGA). Anomali *Sell in May and Go Away* (SMGA) yang dikenal juga dengan istilah *October Effect* atau *Halloween Effect* merupakan sebuah teori yang menyatakan bahwa harga saham akan bergerak negatif pada periode Mei hingga Oktober setiap tahunnya yang akan mengakibatkan investor mengalami kerugian karena kondisi pasar. Kejadian tersebut akan menimbulkan kecemasan dan ketakutan pada periode waktu Mei hingga Oktober (Haggard dan Witte, 2010). Di Amerika dan Eropa, anomali ini semakin diperkuat dengan periode yang bersamaan dengan libur musim panas, dimana banyak investor menjual sahamnya karena kebutuhan akan uang tunai demi kegiatan konsumsi yang meningkat selama musim panas (Wicaksana & Asandimitra, 2018).

2.3. Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diterima oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya yaitu membeli saham di pasar modal (Robert Ang, 2001). Pada penelitian ini, return saham yang dihitung merupakan *return* sesungguhnya atau *realized return*. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang telah terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya ($t-1$). Perhitungan *return* saham di dalam penelitian ini menggunakan *monthly return* (return bulanan) untuk membandingkan return saat anomali yaitu bulan-bulan terburuk saham (Mei-Oktober) dan bulan-bulan terbaik saham (November-April) berdasarkan fenomena *Sell in May and Go Away*.

2.4. Hubungan antara *Sell in May and Go Away* dan Return Saham

Sell in May and Go Away merupakan anomali yang kadang terjadi di pasar modal dimana investor lebih memilih untuk tidak melakukan investasi dan menjual saham-saham nya pada bulan Mei. Siklus ini akan menandakan dimulainya penurunan trend *harga* saham (*bearish*) yang berlangsung dari bulan Mei sampai dengan bulan Oktober. Siklus ini akan berbalik arah dimulai bulan November dan mencapai puncak pada bulan Januari tahun depan hingga yang akan berakhir pada bulan April.

Penelitian mengenai fenomena *Sell in May and Go Away* menunjukkan hal yang berbeda. Penelitian Zarika dan Paramita (2021) yang mendeteksi tidak ada perbedaan return pada pada fenomena *Sell in May and Go Away* dengan *non-Sell in May and Go Away* di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia periode 2017-2019. Sementara itu, Rachmawati, et. al. (2021) menyatakan *Sell in May* terbukti terjadi pada tahun 2015 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan beberapa argument di atas maka dirumuskan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: Apakah sentimen *Sell in May and Go Away* terjadi pada *return* Saham Terindeks LQ45 periode 2020?

H₂: Apakah sentimen *Sell in May and Go Away* terjadi pada *return* Saham Terindeks LQ45 periode 2021?

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong dalam jenis studi peristiwa (*event study*), yaitu jenis penelitian yang mempelajari dan menelaah tentang reaksi pasar akan adanya suatu informasi, dimana informasi tersebut dipublikasikan dan dianggap sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2009). Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan akan terjadi reaksi yang dilakukan investor pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dalam penelitian ini, metode *event study* digunakan untuk melihat apakah sentimen *Sell in May and Go Away* terjadi pada Saham Terindeks LQ45 periode 2020-2021 atau tidak.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 tahun 2020-2021 dan sampel yang digunakan menggunakan Teknik sensus atau sampel jenuh sehingga keseluruhan data populasi dijadikan sebagai sampel. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah keberadaan fenomena *Sell in May and Go Away* yaitu dengan melihat return saham pada bulan Mei-Oktober dan bulan November-April. Adapun return saham dihitung dengan rumus berikut (Hartono, 2009).

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana,

$R_{i,t}$ = return saham LQ45 pada periode t

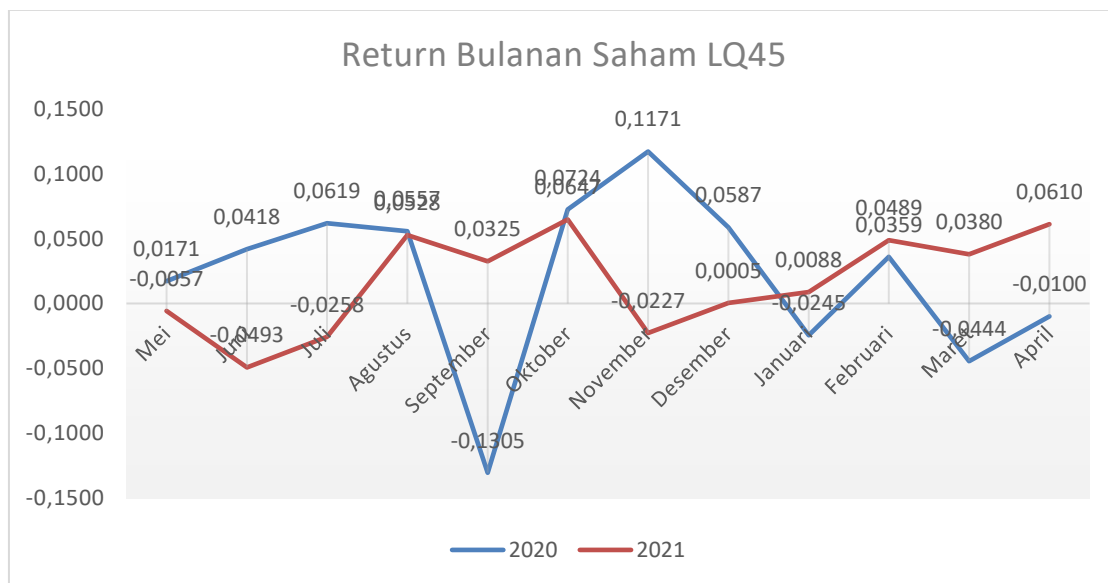
P_t = harga saham LQ45 sekarang

$P_{i,t}$ = harga saham LQ45 periode sebelumnya

Teknik analisis data pada penelitian ini adalah menggunakan analisis statistic untuk menjawab hipotesis yang ada, meliputi uji normalitas dan uji paired sample t-test jika data terdistribusi normal ataupun uji Wilcoxon signed rank test jika data tidak terdistribusi normal menggunakan aplikasi SPSS. Uji paired sample t-test maupun uji Wilcoxon digunakan untuk menunjukkan apakah terjadi sentimen *Sell in May and Go Away* pada saham terindeks LQ45 periode 2020 dan 2021.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Return Saham di Indeks LQ45 periode 2020 dan 2021



Gambar 1. Return Bulanan Saham LQ45 periode 2020-2021

Gambar 1 menunjukkan bahwa return saham pada periode *Sell in May and Go Away* (SMGA) yaitu mulai bulan Mei sampai dengan bulan Oktober memperlihatkan nilai yang fluktuatif. Hal ini juga berlaku pada bulan-bulan non SMGA yaitu bulan November sampai dengan April 2020 maupun 2021. Pada 2020, *return* saham periode SMGA berturut-turut mulai bulan Mei sebesar 0,0171, Juni sebesar 0,0418, Juli sebesar 0,0619, Agustus sebesar 0,0557, September sebesar -0,1305, dan bulan Oktober sebesar 0,0724. Sedangkan, periode non SMGA tahun 2020 *return* sahamnya adalah pada bulan November sebesar 0,1171, Desember sebesar 0,0587, Januari sebesar -0,0245, Februari sebesar 0,0359, Maret sebesar -0,0444 dan ditutup pada bulan April sebesar -0,0100. Sementara itu, pada tahun 2021, *return* saham periode SMGA berturut-turut mulai bulan Mei sebesar -0,0057, Juni sebesar -0,0493, Juli sebesar -0,0258, Agustus sebesar 0,0528, September sebesar 0,0325, dan bulan Oktober sebesar 0,0647. Sedangkan, periode non SMGA tahun 2021 *return* sahamnya berturut-turut adalah pada bulan

November sebesar -0,0227, Desember sebesar 0,0005, Januari sebesar 0,0088, Februari sebesar 0,0489, Maret sebesar 0,0380 dan ditutup pada bulan April sebesar 0,0610.

Berdasarkan hasil perhitungan *return* bulanan tersebut terlihat adanya ketidaksesuaian teori yang dikemukakan pada anomali *Sell in May and Go Away* yang menyatakan nilai *return* saham periode Mei-Oktober akan lebih besar disbanding November-April. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya beberapa nilai *return* pada periode Mei sampai dengan Oktober yang nilainya lebih tinggi dibandingkan periode bulan November sampai dengan April terutama pada perusahaan terindeks LQ45 periode 2020 maupun 2021.

Sentimen *Sell in May and Go Away* pada saham terindeks LQ45 Periode 2020

Uji pertama yang akan dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis adalah uji normalitas. Uji Shapiro-Wilk dilakukan untuk menguji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini, dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil uji normalitas untuk periode 2020 terlihat pada tabel 1 berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Periode 2020

Variabel	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
MayOct2020	0,720	6	0,010
NovApr2020	0,947	6	0,720

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 1, terlihat bahwa pada variable MayOct2020 nilai signifikansi sebesar 0,010 atau lebih kecil dari 0,05 yang menandakan bahwa data tidak terdistribusi normal. Sementara itu, untuk variable NovApr2020 nilai signifikansi Shapiro wilk sebesar 0,720 atau lebih besar dari 0,05 yang artinya bahwa data terdistribusi normal. Karena pada variable MayOct2020 data tidak terdistribusi normal, maka uji hipotesis dilakukan dengan uji statistic non parametrik yaitu menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test. Adapun hasil uji Wilcoxon terlihat pada tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Wilcoxon Periode 2020

Nama Uji	Z	Asymp Sig (2-tailed)
Wilcoxon Signed Ranks Test	-0,105	0,917

Sumber: Data diolah (2022)

Hasil uji Wilcoxon periode 2020 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,917 atau lebih besar dari 0,05 yang artinya bahwa hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak. Hal ini menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara Return LQ45 periode 2020 pada bulan Mei-Oktober dan bulan November-April. Dengan kata lain, sentimen *Sell in May and Go Away* (SMGA) pada periode 2020 tidak terjadi perbedaan return dibandingkan periode non SMGA.

Sentimen *Sell in May and Go Away* pada saham terindeks LQ45 Periode 2021

Sama halnya seperti periode 2020, sebelum melakukan uji hipotesis maka dilakukan terlebih dahulu uji normalitas menggunakan Uji Shapiro-Wilk dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil uji normalitas untuk periode 2021 terlihat pada tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Periode 2021

Variabel	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
MayOct2021	0,941	6	0,666
NovApr2021	0,954	6	0,774

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 3 di atas, variable MayOct2021 nilai signifikansi sebesar 0,666 atau lebih besar dari 0,05 yang menandakan bahwa data terdistribusi normal. Pada variable NovApr2021 nilai signifikansi Shapiro wilk sebesar 0,774 atau lebih besar dari 0,05 yang artinya bahwa data terdistribusi normal. Karena hasil uji normalitas menunjukkan bahwa baik variable MayOct2021 maupun NovApr2021 terdistribusi normal, maka uji hipotesis dilakukan dengan uji Paired Sample t-test. Adapun hasil ujinya terlihat pada tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Paired Sample t-test Periode 2021

Nama Uji	T	Asymp Sig (2-tailed)
Paired Samples Test	-1,035	0,348

Sumber: Data diolah (2022)

Hasil uji paired samples test periode 2021 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,348 atau lebih besar dari 0,05 yang artinya bahwa hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak. Hal ini menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* LQ45 periode 2021 pada bulan Mei-Oktober dan bulan November-April. Dengan kata lain, sentimen *Sell in May and Go Away* (SMGA) pada periode 2021 tidak terjadi perbedaan *return* dibandingkan periode non SMGA.

Pembahasan

Hasil statistik menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return* saham terindeks LQ45 pada bulan Mei-Oktober dan bulan November-April pada periode 2020 maupun 2021. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia, khususnya pada saham terindeks LQ45 periode 2020 dan 2021 tidak bereaksi positif terhadap fenomena *Sell in May and Go Away* (SMGA). Investor di Indonesia masih menganggap bahwa anomali SMGA bukanlah sesuatu periode yang penting. Fenomena SMGA lebih cenderung terjadi di Eropa dan Amerika yang berbarengan dengan liburan musim panas yang panjang sehingga masyarakat Eropa dan Amerika berbondong-bondong menjual sahamnya untuk memenuhi kebutuhan uang cash pada saat liburan. Di Indonesia yang merupakan negara tropis dengan dua musim tidak mengenal adanya libur musim panas sehingga budaya libur musim panas yang terjadi di sekitaran bulan Mei sampai dengan Oktober tidak terjadi di Indonesia, yang berdampak tidak terjadi penjualan saham yang drastis di bulan-bulan tersebut.

Sell in May and Go Away yang merupakan strategi yang menyarankan investor agar melakukan aksi jual pada bulan Mei dan menginvestasikan asetnya tersebut pada instrumen pasar uang, kemudian masuk kembali ke bursa saham pada awal November tidak cocok diterapkan pada saham LQ45 khususnya periode 2020 dan 2021. Ini terlihat dari nilai return saham pada bulan-bulan di sekitar SMGA yang terkadang lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan pada periode nonSMGA. Selain itu, meskipun fenomena SMGA sudah menjadi anomaly musiman bagi para investor, akan tetapi nampaknya strategi untuk menjual saham di bulan Mei sampai dengan bulan Oktober tidak lagi populer diterapkan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini tentunya diperkuat dengan adanya data nilai *return* perusahaan terindeks LQ45 periode 2020 maupun 2021 dimana pada periode Mei sampai dengan Oktober ada yang nilai returnnya lebih tinggi dibandingkan periode bulan November sampai dengan April. Sebagai contoh, pada tahun 2020 *return* periode bulan Mei lebih tinggi dibandingkan pada periode Januari, Maret dan April pada periode yang sama. Begitu juga pada tahun 2021, *return* bulan Oktober yang merupakan periode SMGA lebih tinggi dibandingkan keseluruhan *return* bulanan pada periode non SMGA tahun 2021.

V. KESIMPULAN

Atas dasar hasil dan pembahasan yang ada, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham yang terindeks LQ45 pada bulan Mei-Oktober dan bulan November-April, baik pada periode 2020 maupun periode 2021. Hal ini memperlihatkan bahwa periode *Sell in May and Go Away* tidak terjadi pada bulan Mei sampai dengan Bulan Oktober tidak ada perbedaan *return* yang signifikan dibandingkan dengan periode lawannya atau biasa disebut *non-Sell in May and Go Away* yaitu pada bulan November sampai dengan bulan April. Fenomena SMGA tampaknya tidak populer lagi khususnya diterapkan di Indonesia karena terkadang nilai *return* pada periode SMGA lebih besar dibanding nilai *return* periode non SMGA.

Adapun implikasi baik secara teoritis maupun praktis atas adanya penelitian ini, diharapkan seorang investor sebelum menginvestasikan asetnya sebaiknya perlu melakukan analisis pada keputusan investasinya, salah satunya dengan cara memahami berbagai macam informasi yang ada dan menelaahnya sebagai *good news* ataukah *bad news* untuk perusahaan tersebut. Selain itu, agar *return* dapat terealisasi secara maksimal, investor juga perlu mengantisipasi peristiwa lainnya yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham, memahami Analisa fundamental maupun teknikal serta tetap memperhatikan kondisi ekonomi makro dan mikro dari perusahaan tersebut.

Penelitian ini masih menyisakan keterbatasan yaitu sempitnya rentang waktu pengamatan, dimana penelitian ini hanya menggunakan periode dua tahun, sehingga untuk penelitian berikutnya diharapkan bisa menggunakan rentang waktu yang lebih panjang. Selain itu, penelitian selanjutnya juga bisa menambahkan instrument pengukuran lain untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, tidak hanya menggunakan *actual return* tetapi bisa menggunakan *abnormal return* dan juga menambahkan instrumen *total volume activity*.

DAFTAR PUSTAKA

- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 54-68.
- Haggard, K. S., & Witte, H. D. (2010). The Halloween effect: Trick or Treat? *International Review of Financial Analysis*, 19(5), 379-387.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Keenam Cetakan Pertama*. Yogyakarta: PT. BPEE Yogyakarta.
- Hayati, R., Irman, M., & Agia, L. N. (2020). Sell in May and Go Away or Just Another January Effect? Studied of Anomaly in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 1(1), 45-56.
- Irham, Fahmi. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Najiyah, F., & Bastomi, M. F. (2019). Tinjauan Market Efficiency in the Islamic Capital Market. *Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 61-67.
- Rachmawati, E. N., Hayati, R., & Suriyanti, L. H. (2021). Anomali Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(2), 222-232.
- Surjoko, F. O. (2014). Efek Bulan Januari (The January Effect). *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan*, 18(1), 117-123.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisus.
- Wicaksana, S. B., & Asandimitra, N. (2018). Halloween Efek di Bursa Efek Indonesia. *Management Academic Research Society (HRMARS)*, 8.
- Yunita, N. K. E., & Rahyuda, H. (2019). Pengujian Anomali Pasar (January Effect) di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5571.
- Zarika, L. M., & Paramita, R. S. (2021). Analisis Sell in May and Go Away di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 9(1).