

## Fenomena *Sell in May*, *Window Dressing*, *December Effect*, Dan *January Effect* Terhadap Dinamika Harga Saham Perbankan

Wanda Destina Putri<sup>1</sup>, Shinta Permata Sari<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Akuntansi / Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah  
Surakarta, Indonesia

\*email: sps274@ums.ac.id

---

### ABSTRACT

**Keywords:**

*Sell In  
May; Window  
Dressing;  
December Effect;  
January Effect;  
Stock Price  
Dynamics*

*Investments in the stock market generally have interesting phenomena to observe. Phenomena that are often observed include the sell in may phenomenon which causes stock prices to decrease. However, there are also phenomena that cause stock price increases, such as the window dressing phenomenon, the december effect, and the january effect. This study aims to analyze the effect of the phenomenon of sell in may, window dressing, december effect and january effect on stock price dynamics. The population in this study are banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample in this study are banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018-2020 with the purposive sampling methods and 45 banking companies are obtained as samples. Data analyze using multiple linear regression analysis to test the hypothesis. The results of this study indicate that the window dressing phenomenon affects the dynamics of banking stock prices, meanwhile the sell in may, december effect and january effect phenomena have no effect on stock price dynamics. This research can be used as a strategy in making investment decisions for investors by giving attention to the phenomena that occur in the stock market.*

---

### ABSTRAK

**Kata Kunci:**

*Sell In  
May; Window  
Dressing;  
December Effect;  
January Effect;  
Dinamika Harga  
Saham*

Investasi di bursa saham umumnya terdapat fenomena-fenomena yang menarik untuk diamati. Fenomena yang seringkali terdengar diantaranya fenomena *Sell In May* yang menyebabkan turunnya harga saham. Namun, juga terdapat fenomena yang menyebabkan kenaikan harga saham seperti fenomena *Window Dressing*, *December Effect*, dan *January Effect*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh fenomena *Sell In May*, *Window Dressing*, *December Effect* dan *January Effect* terhadap dinamika harga saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dari tahun 2018-2020 dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 45 perusahaan perbankan sebagai sampel. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda

---

---

untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa fenomena *Window Dressing* berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan, sedangkan fenomena *Sell In May*, *December Effect* dan *January Effect* tidak berpengaruh terhadap dinamika harga saham. Penelitian ini dapat digunakan sebagai strategi dalam pengambilan keputusan investasi untuk para investor dengan memperhatikan fenomena yang terjadi didalam bursa saham.

---

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu sarana ekonomi yang tidak bisa lepas dari pengaruh lingkungan. Sebelum para investor memutuskan menjual atau membeli saham, para investor dapat memahami dan menganalisa kondisi ekonomi makro di masa mendatang (Kewal, 2012). Pasar modal memberikan manfaat bagi perusahaan yang membutuhkan sumber dana untuk mengembangkan suatu usahanya, perusahaan dapat menjual sebagian sahamnya atau menerbitkan saham terbarunya. Selain itu pasar modal juga dijadikan sebagai sarana investasi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya di sektor keuangan pasar modal juga dapat dijadikan sebagai sarana masyarakat untuk ikut memiliki perusahaan.

Saham (*stock*) merupakan alat atau instrumen yang digunakan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang mereka pilih dan percaya, maka investor memiliki hak atas pendapatan perusahaan tersebut dan para investor berhak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bagi masyarakat umum investasi dengan saham kini mudah dilakukan dimanapun dan kapanpun. Investor menanamkan modalnya dengan membeli sejumlah saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau deviden di masa yang akan datang atas segala resiko yang berhubungan dengan investasi tersebut (Hapsari & Sumarsono, 2021).

Supaya Investasi dapat berjalan dengan baik dan menghasilkan deviden yang tinggi maka diperlukan manajemen investasi yang baik. Investor perlu memiliki pengetahuan yang tinggi dalam mengelola sahamnya, karena harga saham tidak selalu menetap atau harga saham dapat turun sewaktu-waktu. Investor membuat kebijakan investasi dimulai dengan melihat fenomena yang terjadi di dalam pasar modal. Fenomena yang terjadi adalah fenomena *Sell In May* yang merupakan peristiwa dimana investor menjual harga sahamnya untuk menghindari penurunan harga saham di bulan Mei-Oktober, investor melakukan langkah ini dengan tujuan tetap meraih cuan pada pasar modal, karena investor mempercayai bahwa pada saat bulan Mei-Oktober kinerja pasar modal sedang memburuk (Dichtl & Drobotz, 2015). Fenomena *Sell in May* ini memiliki kecenderungan turunnya rata-rata harga saham yang ada di seluruh pasar modal yang dimulai pada bulan Mei dan diakhir dengan bulan Oktober. Pasar modal akan kembali normal dan menunjukkan *reversal trend* pada bulan November sampai dengan bulan April. Investor akan terhindar dari pasar bearish yang terjadi pada bulan Mei dan Oktober (Santos, 2013)

Fenomena *Window Dressing* merupakan fenomena lain terkait strategi manajemen emiten untuk mempercantik laporan keuangan maupun portofolio saham agar terlihat menarik di mata investor dan para pemegang saham. Manejer investasi mempercantik laporan keuangan agar memiliki kinerja yang lebih baik daripada yang sebenarnya (Christina & Andadari, 2015). Manajer investasi melakukan praktek *window dressing* dengan cara melakukan penjualan atau pembelian saham yang dimilikinya pada

hari dimana sebelum tanggal pelaporan ditutup guna untuk menutupi kinerja perusahaan selama satu periode (Kapugu & Wardhani, 2008).

*December Effect* merupakan fenomena berikutnya yang dipercaya oleh investor karena harga saham akan naik signifikan dengan adanya fenomena ini. *December effect* biasanya terjadi pada 5 (lima) hari sebelum bursa saham ditutup di akhir bulan Desember (Nippani & Shetty, 2021). Fenomena *December effect* sangat dimanfaatkan oleh para investor karena fenomena ini sangat menguntungkan bagi mereka. Biasanya pada saat fenomena ini berlangsung Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cenderung meningkat signifikan, hal ini dipengaruhi dari fenomena *window dressing*. *December effect* menjadikan hampir semua pasar berkembang, namun ada juga pasar yang tidak dapat berkembang (Washer *et al.*, 2016).

Lanjutan dari fenomena *December Effect* adalah fenomena *January Effect* yang merupakan suatu keadaan dimana *return* harga saham cenderung naik dibandingkan bulan sebelumnya. Para investor memiliki kepercayaan bahwa pada saat bulan Januari harga cenderung naik. Biasanya investor membeli saham pada saat bulan Januari yang mengakibatkan harga saham cenderung naik (Indrayani, 2019). Fenomena *January effect* terjadi karena pada setiap tahunnya investor menyusun strategi agar mendapatkan keuntungan yang melimpah pada bulan Januari. Bulan Januari harga saham naik pesat sehingga investor mendapatkan keuntungan yang lebih banyak daripada bulan-bulan sebelumnya (Deannes & Isyuardhana, 2015).

Penelitian ini adalah penelitian yang berguna untuk menguji kembali berbagai fenomena dengan sampel penelitian pada sektor perbankan pada jangka waktu yang berbeda. Apabila dilihat dari perkembangannya, menganalisis fenomena-fenomena yang terjadi pada saham sangat penting bagi investor untuk membuat keputusan terkait investasi. Sektor perbankan pada bursa menarik untuk diteliti, karena beberapa saham likuid tersedia pada sektor lagi. Terlebih pada saat pandemi amatan tentang perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi menjadi amatan menarik yang bisa dijadikan bukti empiris.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Signal

Teori Signal adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk investor tentang bagaimana cara manajemen melihat prospek perusahaan tersebut. Dorongan untuk memberikan informasi mengenai laporan keuangan untuk pihak eksternal terdapat perbedaan informasi mengenai manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Wongso, 2012). Menanggapi perbedaan informasi tersebut hal yang dilakukan adalah memberikan informasi kepada pihak eksternal mengenai laporan keuangan perusahaan yang dapat dipercaya dan akan memberikan keyakinan terhadap investor mengenai prospek perusahaan kedepannya. Perusahaan yang memiliki prospek kurang menguntungkan cenderung akan menjual saham perusahaannya. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki prospek perusahaan yang menuntungkan akan menghindari penjualan saham.

### Saham

Saham merupakan alat atau instrumen yang digunakan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan dengan tujuan memiliki keuntungan yang menarik (Wira, 2021: 8). Para investor memutuskan menjual atau membeli saham dapat memahami dan menganalisis kondisi ekonomi makro di masa mendatang, kondisi

ekonomi makro meliputi kebijakan fiskal dan kebijakan moneter (Kewal, 2012). Pergerakan harga saham menjadi penting untuk diamati karena akan menunjukkan prospek perusahaan di mata investor atau calon investor.

### ***Sell In May***

*Sell in May* merupakan fenomena pada waktu investor harus menjual sahamnya pada bulan Mei agar berpindah investasi ke dalam aset bebas risiko sampai dengan bulan Oktober, dan kemudian pada bulan November dan April investor berpindah kembali pada saham ekuitas. Investor akan terhindar dari pasar bearish yang terjadi pada bulan Mei dan Oktober (Santos, 2013). Penelitian yang dilakukan Hapsari & Sumarsono (2021) menunjukkan bahwa fenomena *Sell In May* berpengaruh terhadap risiko Indeks Harga Saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Fenomena *Sell in May* berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan.

### ***Window Dressing***

*Window dressing* merupakan terbentuknya aksi jual saham-saham yang mempunyai kinerja kurang baik di akhir tahun. Manajer investasi melakukan praktik *window dressing* dengan cara melakukan penjualan atau pembelian saham yang dimilikinya pada hari dimana sebelum tanggal pelaporan ditutup guna untuk menutupi kinerja perusahaan selama satu periode (Kapugu & Wardhani, 2008). Penelitian yang dilakukan Saragih & Nugroho (2013) menunjukkan bahwa penelitian *window dressing* berpengaruh positif pada investasi saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Fenomena *Window Dressing* berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan

### ***December Effect***

*December effect* merupakan fenomena yang terjadi pada akhir tahun, khususnya 5 (lima) hari sebelum kinerja bursa berakhir. *December effect* menjadikan hampir semua pasar berkembang, namun ada juga pasar yang tidak dapat berkembang (Zubairu & Oyedeko, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Washer *et al.* (2016) menunjukkan bahwa penelitian fenomena *december effect* berpengaruh terhadap portofolio saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Fenomena *December Effect* berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan

### ***January Effect***

*January effect* yaitu fenomena saham yang memiliki hubungan erat dengan laporan keuangan. *January effect* terjadi karena perusahaan melakukan pembaharuan pada laporan keuangannya di akhir tahun (Fitriyani & Sari, 2013). Fenomena *January effect* terjadi karena pada setiap tahunnya investor menyusun strategi agar mendapatkan keuntungan yang melimpah pada bulan Januari. Bulan Januari harga saham naik pesat sehingga investor mendapatkan keuntungan yang lebih banyak daripada bulan-bulan sebelumnya (Deannes & Isyuardhana, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Yani *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang *january effect* dan hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa fenomena *january effect* berpengaruh pada saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka hipotesis keempat adalah:

H4: Fenomena *January Effect* berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan

## METODE

### Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 sampai 2020.
2. Perusahaan perbankan yang memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian.

Jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020 sejumlah 45 perusahaan. Berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan, perusahaan perbankan yang dijadikan sampel sebanyak 39 perusahaan dengan periode 3 (tiga) tahun sehingga jumlah sampel penelitian adalah 117. Akan tetapi terdapat data yang menjadi *outlier* sebanyak 17 data, sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 sampel.

### Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

#### Dinamika Harga Saham

Dinamika harga saham dalam penelitian ini diukur dengan IHSG sebagai ukuran umum untuk melihat dinamika harga saham yang mengalami kenaikan atau penurunan, serta menjadi pedoman untuk melihat situasi dari pasar modal (Indrayani, 2019). Untuk mengukur dinamika pergerakan harga saham dihitung dengan formula:

$$R_t = \frac{IHSG_{t_1} - IHSG_{t_2}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

- R<sub>t</sub> : *Return* Pasar harian  
IHSG<sub>t</sub> : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t  
IHSG<sub>t-1</sub> : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t-1

#### *Sell in May*

Fenomena ini terjadi pada bulan Mei-Oktober dan pada bulan ini investor menjual sahamnya agar terhindar dari kerugian, karena *return* pada bulan ini cenderung rendah (Hayati & Jamil, 2018). Untuk mengukur fenomena *Sell in May* dengan rumus:

$$Monthly\ Return = \frac{D(t) + (P(t) - P(t-1))}{P(t-1)}$$

Keterangan:

- Monthly Return* : tingkat pengembalian saham (*return*) bulanan  
D(t) : dividen pada periode (t)  
P(t) : harga saham pada periode (t)  
P(t - 1) : harga saham pada periode sebelumnya (t-1)

#### *Window Dressing*

Fenomena ini dimanfaatkan oleh manajer investasi untuk mempercantik kinerja laporan keuangan perusahaan agar terlihat lebih menarik di mata investor (Rahmawati *et al.*, 2018). Pengukuran *window dressing* dengan mencari nilai persentase di kuartal IV dengan rumus:

$$WD_{4,it} = \left( X_{4,it} - X_{avg\ 1-3,it} / X_{avg\ 1-3,it} \right) \times 100$$

Keterangan:

WD<sub>4,it</sub> : presentase window dressing di kuartal 4 untuk perusahaan i pada tahun t  
 X<sub>4,it</sub> : variabel X kuartal 4 untuk perusahaan i pada tahun t  
 X<sub>avg1-3,it</sub> : rata-rata variabel X dari kuartal 1 sampai dengan kuartal 3 perusahaan i pada tahun t

### ***December Effect***

Fenomena yang terjadi pada bulan Desember khususnya terjadi pada 5 (lima) hari sebelum bursa saham tutup. Bulan ini merupakan bulan baik yang ditunggu investor karena dianggap memberi keuntungan yang tinggi (Diahlestari & Artini, 2019). Pengukuran variabel pada fenomena ini dengan menggunakan *actual return*:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R : *return* saham  
 P<sub>t</sub> : harga penutupan periode penelitian  
 P<sub>t-1</sub> : harga penutupan periode sebelum penelitian

### ***January Effect***

Fenomena ini memperlihatkan keadaan dimana *return* saham mengalami kenaikan karena kecenderungan perusahaan untuk memperbaiki kinerjanya untuk menyambut awal tahun (Yani *et al.*, 2014). Pengukuran variabel ini menggunakan *abnormal return* dengan rumus:

$$AbRit = Rit - E(Rit)$$

Keterangan:

AbRit : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t  
 Rit : *return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t  
 E(Rit) : *expected return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

### **Metode Analisis Data**

Metode Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu *Sell In May*, *Window Dressing*, *December Effect* dan *January Effect* terhadap dinamika harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$DHS = a + b_1SIM + b_2WD + b_3DE + b_4JE + e$$

Keterangan:

DHS = Dinamika Harga Saham  
 a = Konstanta  
 SIM = *Sell In May*  
 WD = *Window Dressing*  
 DE = *December Effect*  
 JE = *January Effect*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif atas data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

|                        | N   | Minimum  | Maksimum   | Mean       | Standar Deviasi |
|------------------------|-----|----------|------------|------------|-----------------|
| <i>Sell In May</i>     | 100 | -0,154   | 0,787      | 0,013      | 0,096           |
| <i>Window Dressing</i> | 100 | 2462,295 | 789496,774 | 164894,647 | 224405,586      |
| <i>December Effect</i> | 100 | -0,119   | 0,053      | -0,00009   | 0,019           |
| <i>January Effect</i>  | 100 | -0,018   | 0,023      | 0,00182    | 0,007           |
| Harga Saham            | 100 | 1,324    | 570,239    | 158,432    | 160,799         |

Sumber: Data sekunder diolah, 2022.

Dari Tabel 1 dapat disimpulkan bahwa statistik deskriptif dengan jumlah sampel 100 perusahaan terhadap harga saham menunjukkan nilai minimum sebesar 1,324, nilai maksimum 570,239, dengan nilai rata-rata 158,432, dan deviasi standar 160,799. Untuk fenomena *Sell in May* menunjukkan nilai minimum sebesar -0,154, nilai maksimum sebesar 0,787, dengan nilai rata-rata sebesar 0,013, dan deviasi standar 0,096. *Window dressing* menunjukkan nilai minimum sebesar 2462,295, nilai maksimum sebesar 789496,774, dengan nilai rata-rata sebesar 164894,647 dan deviasi standar 224405,586. Untuk *December effect* menunjukkan nilai minimum sebesar -0,119, nilai maksimum sebesar 0,053, dengan nilai rata-rata sebesar 0,00009 dan deviasi standar 0,019. Fenomena *January effect* menunjukkan nilai minimum -0,018, nilai maksimum 0,023, dengan nilai rata-rata 0,00182, dan deviasi standar 0,007.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, maka sebelumnya uji asumsi klasik harus terpenuhi terlebih dahulu. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria uji normalitas harus memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar  $0,109 > 0,05$  yang berarti model penelitian ini data berdistribusi normal. Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidak adanya gejala multikolinieritas dalam penelitian, dengan melihat *tolerance* dan *VIF*. Dalam penelitian ini nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 (*sell in may* sebesar 0,843; *window dressing* sebesar 0,970; *december effect* sebesar 0,897; dan *january effect* sebesar 0,903) dan nilai *VIF* lebih kecil dari 10 (*sell in may* sebesar 1,186; *window dressing* sebesar 1,031; *december effect* sebesar 1,115; dan *january effect* sebesar 1,107). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas. Hasil uji autokorelasi dengan *runs test* yang menunjukkan nilai sebesar  $0,044 < 0,05$ . Hal ini berarti penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dengan uji t dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

| Variabel               | Koefisien Regresi | Signifikansi | Keterangan   |
|------------------------|-------------------|--------------|--------------|
| <i>Sell In May</i>     | -118,138          | 0,465        | H1 ditolak   |
| <i>Window Dressing</i> | 0,000             | 0,000        | H2 diterima* |
| <i>December Effect</i> | 496,446           | 0,529        | H3 ditolak   |
| <i>January Effect</i>  | -110,021          | 0,959        | H4 ditolak   |
| Konstanta              | 217,581           | 0,000        |              |

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

\*signifikan pada 0,05 dan 0,01

Persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DHS = 217,581 - 118,138 SIM + 0,000WD + 496,446 DE - 110,021JE + e$$

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan regresi linier pada Tabel 2 tersebut dapat dijelaskan hasil pengujian hipotesis sebagai *Sell in May* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,071 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,465. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,465 > 0,05$ ), maka **H<sub>1</sub> ditolak**. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa fenomena *sell in may* tidak berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan. Hal ini berbeda dengan temuan Hapsari & Sumarsono (2021) yang menyatakan bahwa fenomena *Sell In May* berpengaruh terhadap risiko Indeks Harga Saham sektoral di bursa. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa ternyata fenomena *Sell In May* justru tidak menyebabkan kenaikan harga saham dan kurang menjadi perhatian bagi keputusan investasi dari investor. Hal ini kemungkinan terjadi karena kondisi pandemi yang ternyata berdampak kepada harga saham di pasar bursa.

Fenomena *Window Dressing* memiliki nilai koefisien B sebesar -0,485 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka **H<sub>2</sub> diterima**. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa fenomena *window dressing* berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan. Hasil penelitian ini di dukung penelitian yang dilakukan oleh Saragih & Nugroho (2013) yang menjelaskan bahwa variabel *Window Dressing* berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa fenomena *Window dressing* memicu terbentuknya aksi jual saham-saham yang mempunyai kinerja kurang baik di akhir tahun.

Fenomena *December Effect* memiliki nilai koefisien B sebesar 0,059 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,529. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,529 > 0,05$ ), maka **H<sub>3</sub> ditolak**. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa Fenomena *December Effect* tidak berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Washer *et al.*, (2016) yang menjelaskan bahwa variabel *December Effect* berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan. Demikian juga untuk *January Effect* memiliki nilai koefisien B sebesar -0,005 dengan tingkat signifikansi 0,959. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,959 > 0,05$ ), maka **H<sub>4</sub> ditolak**. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa Fenomena *January Effect* tidak berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yani *et al.* (2014) yang menjelaskan bahwa variabel *January Effect* berpengaruh terhadap dinamika harga saham



perbankan. Hal ini dimungkinkan terjadi karena dampak pandemi pada harga saham di bursa terutama untuk perusahaan perbankan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa fenomena *Sell in May*, *December Effect* dan *January Effect* tidak berpengaruh terhadap dinamika harga saham perbankan. Hasil ini dapat menjadi catatan bahwa keputusan investasi para investor ternyata berkaitan dengan kondisi pandemi yang masuk pada periode amatan penelitian ini. Hanya fenomena *Window dressing* yang berpengaruh signifikan terhadap dinamika harga saham perbankan. Dalam hal ini investor berusaha melakukan penjualan saham yang memiliki penurunan harga pada periode-periode tertentu.

Penelitian ini dapat dikembangkan dengan memperpanjang waktu penelitian dan menggunakan pengukuran yang berbeda. Penelitian lanjutan juga dapat dilakukan dengan melakukan perbandingan diantara berbagai fenomena harga saham sebelum, saat dan pasca pandemi, sehingga mampu memberikan gambaran yang lengkap sebagai salah satu sumber untuk dasar pengambilan keputusan investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Wongso, A. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling. *Journal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5), 1-6.
- Diahlestari, I.G.A.D. & Artini, L.G.S. (2019). Pengujian Anomali Size Effect di Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2325-2351.
- Deannes, P.C.P. & Isywardhana. (2015). January Effect On Corporate LQ 45 In Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013. *E-Proceeding of Management*, 2(1), 524-538.
- Christina, S.O. & Andadari, R.K (2015). Praktek Window Dressing Pada Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2008-2012. *Jurnal Studi Manajemen*, 9(1), 57-75.
- Saragih S.D.N. & Nugroho, B.Y. (2012). *Window Dressing Pada Fixed Income Fund di Indonesia*. Skripsi S1, Universitas Indonesia.
- Wira, D. (2021). *Belajar Saham Untuk Pemula* (Jurus CUAN edisi ketiga). Jakarta: JurusCuan.
- Dichtl, H. & Drobetz, W. (2015). Sell in May and Go Away: Still Good Advice for Investors? *International Review of Financial Analysis*, 38, 29-43. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.09.007>
- Hapsari, S. A., & Sumarsono, S. (2021). Pengaruh Fenomena ‘Sell in May and Go Away’ Terhadap Imbal Hasil Dan Resiko Sektor Saham di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 2(2), 109-124. <https://doi.org/10.28932/jafta.v2i2.3278>
- Hayati, R. & Jamil, P. C. (2018). “Sell in May and Go Away” pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 29(2), 31–41.
- Indrayani. (2019). Analisis Fenomena January Effect Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, 20(1), 39-50.

- Kapugu, P. & Wardhani, R. (2008). Praktek Window Dressing pada Reksa Dana Saham di Indonesia Selama Periode 2001-2007. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 85-96. <https://doi.org/10.9744/jak.10.2.PP.85-96>
- Kewal, S.S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53-64. <https://doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Nippani, S.N. & Shetty, S. (2021). Santa Claus Rally and the Indian Stock Market: A Comprehensive Analysis. *IIMB Management Review*, 33(1), 15-27. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2021.03.002>
- Santos, A.M. (2013). "Sell in May and Go Awa " Adage or Self-Fulfilling Prophecy?, *working paper in Catolica-Lisbon School of Business and Economics*.
- Fitriyani, I. & Sari, M.M.R. (2013). Analisis January Effect Pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(2), 421-438.
- Rahmawati, H., Suparlinah, I. & Pratiwi, U. (2018). Analisis Variabel Cash Holding, Financial Leverage, Managerial Ownership dan Ukuran Perusahaan Dalam Mendeteksi Adanya Praktik Window Dressing Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *SAR (Soedirman Accounting Review): Journal of Accounting and Business*, 3(2), 184-200. <http://jos.unsoed.ac.id/index.php/sar/article/view/1217>
- Washer, K. M., Nippani, S. & Johnson, R. (2016). Santa Claus Rally and Firm Size. *Managerial Finance*, 42(8), 817-829. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2015-0280>
- Yani, A.R., Sudarma, M. & Prihatiningtias, Y.W. (2014). January Effect dan Size Effect Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 1-26. <https://doi.org/10.18860/em.v4i2.2452>
- Zubairu, M. & Oyedeko, Y. O. (2017). Santa Claus Rally and Nigerian Stock Market Return: An Illusion or Reality?. *Net Journal of Business Management*, 5(1), 1-5.