

**THE DIFFERENCE OF ABNORMAL RETURN BETWEEN BEFORE AND AFTER THE FRIDAY EFFECT IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE (EVENT STUDY OF CONSUMPTION SECTOR COMPANIES IN
JAKARTA ISLAMIC INDEX IN 2018¹**

**PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH FRIDAY EFFECT DI BURSA EFEK
INDONESIA (EVENT STUDY PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMSI DI JAKARTA ISLAMIC INDEX
TAHUN 2018**

Dewi Astuti, Muhammad Nafik Hadi Ryandono
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
adewi7023@gmail.com*, muhammadnafik@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Friday effect adalah bentuk anomali pasar (penyimpangan) yang bertentangan dengan efisiensi pasar, ditandai dengan pengembalian saham yang tinggi pada hari Jumat. Fenomena *Friday effect* adalah peristiwa atau strategi yang jika dapat diprediksi akan digunakan oleh investor untuk mendapatkan lebih banyak keuntungan (laba abnormal). Penelitian ini bertujuan untuk melihat efek dari *Friday effect* pada abnormal return pada perusahaan sektor konsumsi di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2018, yang ditunjukkan oleh apakah ada perbedaan abnormal return sebelum dan setelah hari Jumat. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Metode yang digunakan adalah event study, dengan periode pengamatan 9 hari, yaitu $t - 4$ (4 hari sebelum Jumat), $t = 0$ (pada hari Jumat / tanggal acara) dan, $t + 4$ (4 hari setelah Jumat). Pengujian hipotesis menggunakan uji-t berpasangan sampel. Hasil penelitian ini didasarkan pada tes statistik ini dengan tingkat signifikan (α) = 0,05 menghasilkan nilai probabilitas 0,784. Ini berarti bahwa tidak ada perbedaan dalam pengembalian abnormal sebelum dan sesudah perdagangan Jumat.

Kata kunci: *Friday effect, abnormal return, event study, pasar efisien, Jakarta Islamic Index (JII)*

ABSTRACT

Friday effect is a form of a market anomaly (deviation) that is contrary to the efficiency market, marked by high stock returns on Friday. The *Friday effect* phenomenon is an event or strategy which, if predictable, will be used by investors to get more profit (abnormal profit). This study aims to look at the effect of the *Friday effect* on abnormal returns in the consumption sector companies in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2018, which is shown by whether there are differences in abnormal returns before and after Friday. The approach used in this study is a quantitative approach and testing the hypotheses that have been set. The method used is event study, with an observation period of 9 days, namely $t - 4$ (4 days before Friday), $t = 0$ (on Friday / event date) and, $t + 4$ (4 days after Friday). Hypothesis testing uses paired samples t-tests. The results of this study are based on these statistical tests with a

Informasi artikel

Diterima: 10-09-2019
Direview: 11-01-2020
Diterbitkan: 15-06-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Dewi Astuti

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



¹ Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Dewi AstutiTita Novita Sari, NIM: 041511433094, yang berjudul, "Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Friday Effect di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Perusahaan Sektor Konsumsi Di Jakarta Islamic Index)."

significant level (α) = 0.05 producing a probability value of 0.784. This means that there is no difference in abnormal returns before and after Friday trading.

Keywords: Friday Effect, Abnormal return, event study, Efficient Market, Jakarta Islamic Index (JII)

I. PENDAHULUAN

Investasi adalah suatu aktivitas menanamkan modal untuk keuntungan masa yang akan datang sesuai dengan tingkat tertentu yang diharapkan. Investasi melalui pasar modal dapat menjadi aspek yang lebih penting dalam meningkatkan perekonomian suatu Negara. UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa keseluruhan aktivitas yang terdapat di pasar modal. Pasar modal di Indonesia memiliki dua fungsi yaitu pertama, sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal dapat menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan.

Peningkatan investasi di pasar modal tahun 2018 menurut siaran pers lembaga Kliring Penjaminan Efek Indonesia mengalami peningkatan rata-rata transaksi sebesar 11% ditahun 2018 dibandingkan pada tahun 2017. Pasar efisien dalam pasar modal merupakan refleksi dari konsep efisiensi informasional. Pasar dikatakan efisien jika dan hanya harga sekuritas di pasar mencerminkan dari semua informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu, informasi publik, maupun informasi privat. Pada praktiknya di pasar modal terdapat penyimpangan

dari hipotesis pasar efisien yaitu anomali. *Friday effect* merupakan salah satu anomali pasar yang jika terjadi dan investor dapat memprediksikan maka akan investor akan mendapatkan keuntungan lebih (*abnormal profit*). *Friday effect* ditandai dengan terdapat tingkat *return* yang tinggi di hari Jumat. Hal ini telah banyak para peneliti yang telah menemukan teori anomali tersebut salah satunya adalah Lestari, (2011) yang menemukan terdapat *return* yang tinggi di hari Jumat dan menemukan abnormal *return* yang signifikan akibat adanya *weekend effect*.

Berdasarkan latar belakang di atas maka permasalahannya adalah "Apakah terdapat *Friday effect* berupa abnormal *return* sebelum dan sesudah perdagangan Jumat di perusahaan sektor konsumsi di *Jakarta Islamic Index*"

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Dan menurut Sutedi, (2011: 29) pasar modal syariah adalah kegiatan yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar

modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariah.

Pasar modal syariah memiliki dua indeks yaitu *Jakarta Islamic Index* dan *Index Saham Syariah Indonesia*. Pada penelitian ini menggunakan Indeks *Jakarta Islamic Index* sebagai objek penelitian, namun tidak secara keseluruhan emiten yang terdapat pada Indeks (JII). Yang digunakan dalam penelitian ini emiten yang termasuk sektor konsumsi di tahun 2018. Urutan emiten yang digunakan adalah sebagai berikut.

Tabel 1.
Perusahaan Sektor Konsumsi di *Jakarta Islamic Index* tahun 2018

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk.	ICBP
2.	PT Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
3	PT Kalbe Farma, Tbk	KLBF
4.	PT Unilever Indonesia, Tbk	UNVR

Sumber: www.idx.id (2018)

Menurut Fakhruddin, (2011:5) Saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang suatu perusahaan atau perseroan terbatas sedangkan saham syariah Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.

Di pasar modal terdapat satu teori yang dikemukakan oleh Fama (1970) yang menyatakan bahwa Hipotesis pasar efisien adalah teori yang menyatakan bahwa dalam pasar bebas, dengan persaingan dalam memperoleh keuntungan, semua informasi pengetahuan dan perkiraan direfleksikan

secara akurat didalam harga-harga pasar.

Friday effect merupakan salah bentuk penyimpangan dari teori pasar efisiensi tersebut. *Friday effect* disebut juga *weekend effect* merupakan suatu pengaruh akhir Minggu yang mengakibatkan adanya suatu gejala yang menunjukkan bahwa *return* saham pada hari Jumat akan lebih tinggi dibanding hari-hari perdagangan lainnya, sebaliknya hari Senin akan menunjukkan *return* yang lebih rendah. (Tandelilin, 2001) dalam Luhglatno, (2011) *Friday effect* merupakan peristiwa atau strategi yang dapat menawarkan para investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

Menurut (Gumanti, 2011) *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya atas *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* dapat digunakan sebagai indikator dari sinyal positif yang terjadi di pasar, karena *abnormal return* dapat terjadi oleh adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya akhir pekan, hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, stock split, penawaran perdana saham dan lain-lain. *Friday effect* merupakan anomali yang tidak dapat diantisipasi dan dapat menawarkan para investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Dalam teori pasar efisien menyebutkan bahwa anomali pasar cukup signifikan atau konsisten untuk menjamin bahwa strategi atau peristiwa yang ada akan menghasilkan keuntungan yang tinggi (*abnormal return*). Hal ini membuktikan

bahwa jika pasar bereaksi akibat adanya strategi yang tepat atau peristiwa Friday effect maka dapat dilihat bahwa abnormal return yang didapatkan berpengaruh signifikan positif, atau dapat dikatakan bahwa teori efisiensi pasar salah. Sebaliknya jika pasar tidak bereaksi atas peristiwa *Friday effect*, maka *return* tidak terpengaruh signifikan positif.

Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini adalah "Terdapat *Friday effect* berupa *abnormal return* sebelum dan sesudah perdagangan Jumat pada perusahaan konsumsi yang terdapat di *Jakarta Islamic Index*

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Metode yang digunakan adalah *event study* dengan menggunakan jendela pengamatan (*event windows*) dengan model *market adjusted model* yang dilakukan selama 9 hari yaitu $t+4$ (4 hari sebelum Jumat), $t=4$ (saat hari Juma), dan $t-4$ (4 Setelah hari Jumat). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan yang terdapat di *Jakarta Islamic Index* dan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Kriterianya penelitian ini yaitu perusahaan sektor konsumsi yang terdapat di *Jakarta Islamic Index*. Sumber data yang didapatkan melalui website resmi yaitu www.idx.id dan melalui yahoo.finance.com Teknik analisis dalam penelitian ini untuk membuktikan hipotesis

adalah dengan melakukan sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi peristiwa yang akan diteliti, yaitu emiten sektor konsumsi yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index tahun 2018*
2. Menentukan periode pengamata. Periode pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah 9 hari (4 hari sebelum publikasi return di hari Jumat (Friday Effect) saat hari Jumat $t=0$, dan 4 hari sesudah hari Jumat (Friday Effect);
3. Menghitung *actual return* masing-masing perusahaan dengan rumus:

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

Keterangan :

R_t : Return untuk saham I pada waktu ke t

P_t : Harga Saham periode t

P_{t-1} : Harga saham periode t-1 (kemarin)

4. Menghitung *return pasar* masing-masing perusahaan

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m : *return* pasar pada t

$IHSG_t$: indeks harga saham gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$: indeks hargasaham gabungan pada saat t-1

5. Menghitung *expected return* menggunakan *market model*

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$: Expected return i pada periode ke t

Rmt : Pendapatan pasar saham ke t

- Menghitung *abnormal Return* (AR) periode sebelum dan sesudah *Friday Effect* (t-4 sampai t+4)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham I pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham I pada hari t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* untuk saham I pada hari ke t

- Menghitung *Average Abnormal Return* periode sebelum dan sesudah Perdagangan Jumat (t-4 sampai t+4)

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n AR_{i,t} \frac{\sum R_{i,t}}{t}$$

Keterangan :

AAR_t = Pendapatan *abnormal* rata-rata pada periode t

n = Jumlah saham

$AR_{i,t}$ = Pendapatan *abnormal* saham i periode

Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan *Uji Paired Sample T-Test*. Uji *Paired Sample t-test* digunakan untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *Friday Effect*. Langkah-langkah dalam pengujian ini antara lain: (1) menentukan level of significance (α) yaitu sebesar 5% dan degree of freedom (df) sebesar n-1, (2) membandingkan probabilitas (p) t- hitung dengan, (3) menentukan dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis pada Uji Paired Sampel t-Test, sebagai berikut (Cooper

and Schindler, 2014) dalam Faradila, (2018)

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2.
Statistik Deskriptif *Abnormal return* saham

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Abnormal Return Sebelum	-.000580	38	.0064421	.0010450
Abnormal Return Sesudah	-.000998	38	.0064719	.0010499

Sumber: Output SPSS, 2019

Tabel di atas menunjukkan hasil statistik deskriptif *abnormal return* saham selama periode penelitian yaitu selama tahun 2018. *Abnormal return* tertinggi terjadi pada setelah perdagangan saham di hari Jumat yaitu sebesar -0.000998 dan *abnormal return* terendah terjadi pada sebelum perdagangan saham dihari Jumat yaitu sebesar -0.000580.

Tabel 3.
Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	Df	Sig.
Abnormal Return Sebelum	.117	38	.200*
Abnormal Return Sesudah	.091	38	.200*

Sumber: Output SPSS, 2019

Hasil dari pengujian normalitas di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Untuk Mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *Friday effect* dengan menggunakan model *Market model* pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4.
Uji Paired Samples t-test

		Paired Differences		T	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Sesudah	-.0026426	.0034781	.277	37	.784

Sumber: Output SPSS, 2019

Dari tabel 4 di atas dapat diketahui hasil dari pengujian *paired samples t-test* menunjukkan bahwa abnormal return saham sebelum dan sesudah perdagangan saham hari Jumat memiliki nilai probabilitas sebesar 0.784 artinya lebih besar dari $(\alpha)=5\%$. Oleh karena itu Hipotesis penelitian yang menyebutkan bahwa terdapat *Friday effect* berupa *abnormal return* sebelum dan sesudah perdagangan Jumat pada perusahaan sektor konsumsi yang terdapat di Jakarta Islamic Index ditolak.

Dengan demikian secara kumulatif tidak terjadi kenaikan dan penurunan harga saham secara signifikan, yang mengakibatkan investor dapat mengambil keuntungan lebih dari apa yang di dapatkan. Dan itu terjadi selama periode pengamatan pada perusahaan konsumsi yang terdaftar dalam perhitungan indeks *Jakarta Islamic Index* (JII). Dari hasil *uji paired samples t-test* berdasarkan tabel 4 menunjukkan tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah perdagangan Jumat. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *Friday effect* yang mengakibatkan terjadinya fluktuasi harga saham sehingga memberikan peluang

kepada para investor mendapatkan abnormal return, informasi adanya *Friday effect* tidak cukup berpengaruh terhadap pasar atau terdapat peristiwa atau informasi lain yang cukup berpengaruh terhadap pasar atau strategi *Friday effect* terjadi di hari Jumat namun tidak berlangsung lama sehingga tidak berpengaruh pada hari-hari lain baik sebelum dan sesudah perdagangan Jumat.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dilakukan oleh Lestari, (2011) yang menemukan terdapat abnormal return yang signifikan pada perusahaan yang terdaftar di IHSG. Dan sedikit memiliki kesamaan pada penemuan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Luluk, (2009) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat abnormal yang signifikan pada bulan January dan bulan lainnya sehingga membuktikan tidak terjadinya *January effect* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Selain itu hasil penelitian ini membuktikan bahwa para investor tidak semuanya menggunakan/ memanfaatkan anomali yang terdapat di pasar saham, dengan melakukan transaksi saham tidak perlu menentukan hari-hari perdagangan yang sesuai dan mendapatkan keuntungan yang lebih.

Dari hasil uji diatas juga sejalan dengan Gumanti, (2011:333) yang menyatakan peristiwa anomali dalam pasar modal merupakan suatu strategi yang tidak signifikan terjadi. Karena para

investor apabila ingin mendapatkan keuntungan yang lebih melebihi hasil yang didapatkan harus memiliki keahlian teknik perdagangan berupa analisis fundamental dan analisis teknikal yang baik untuk dimiliki oleh para investor. *Friday effect* merupakan suatu strategi atau peristiwa yang dilakukan oleh pribadi investor itu sendiri bukan suatu strategi yang dilakukan bersama sehingga jika abnormal return itu tidak terjadi merupakan suatu kewajaran yang terjadi akibat dari kemampuan investor dalam memilih strategi yang tepat pada saat melakukan analisis dalam transaksi saham di pasar modal.

V. SIMPULAN

1. Friday effect yang berupa abnormal return sebelum dan sesudah perdagangan Jumat pada perusahaan sektor konsumsi yang terdapat di Jakarta Islamic index tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
2. Para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal syariah pada tahun 2018 tidak secara keseluruhan melakukan hal yang dapat memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan salah satunya Friday effect walaupun hal itu akan memperkaya dirinya.
3. Emiten mengeluarkan saham syariah di pasar modal dengan tujuan untuk menarik para investor yang ingin melakukan transaksi saham berdasarkan prinsip syariah artinya segala transaksi yang berkaitan

dengan penjualan saham yang ada di Bursa Efek Indonesia dalam keadaan terhindar dari hal-hal yang berkaitan dengan yang terlarang oleh Allah SWT.

Saran

Pelaku pasar modal baik emiten atau broker dan lain-lain sebaiknya melihat reaksi pasar apabila terdapat suatu peristiwa atau kejadian yang terjadi; seberapa besar pengaruh peristiwa, kejadian, atau strategi terhadap harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia. Jika tersebut akan sangat berpengaruh maka ada suatu kebijakan yang dapat menetralsir harga saham yang melonjak atas fenomena tersebut.

Bagi penelitian selanjutnya, ada baiknya menggunakan metode lain selain event study seperti variabel dummy, regresi dan lain-lain yang masih menyangkut dalam topik abnormal return.

DAFTAR PUSTAKA

- Fakhrudin, T. D. (2011). *Pasar modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, T. A. (2011). *Manajemen investasi: Konsep, teori dan aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Lestari, W. R. (2011). Pengaruh weekend effect terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal manajemen dan Keuangan*, 9(1), 31-41.
- Luhglatno. (2011). Analisis weekend effect terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. *Fokus Ekonomi*, 7(1), 2-3. DOI: <https://doi.org/10.34152/fe.7.1.%25p>
- Sutedi, A. (2011). *Pasar modal syariah: Sarana investasi keuangan berdasarkan prinsip syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.