

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Investasi merupakan aktivitas pengalokasian dana atau aset dengan tujuan memperoleh imbal hasil yang optimal pada periode mendatang sesuai ekspektasi investor. Dalam konteks perekonomian nasional, aktivitas investasi yang dilaksanakan melalui mekanisme pasar modal menjadi salah satu penggerak utama pertumbuhan ekonomi secara strategis (Astuti & Ryandono, 2020). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal didefinisikan sebagai perdagangan dan penjualan efek umum, perusahaan publik yang terkait dengan efek tersebut, serta lembaga dan profesi yang terkait dengan efek tersebut. Melalui mekanisme ini, berbagai entitas seperti perusahaan swasta, pemerintah, maupun lembaga-lembaga lainnya dapat menghimpun permodalan dengan menerbitkan instrumen keuangan seperti saham dan obligasi, sementara investor memperoleh peluang untuk mengalokasikan dananya untuk mendapatkan keuntungan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan infrastruktur utama yang memfasilitasi perusahaan dari berbagai sektor industri untuk memperoleh pendanaan melalui mekanisme penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*). BEI memiliki peran dalam menyediakan pasar yang transparan dan teratur di mana transaksi dapat terjadi antara pembeli dan penjual dengan harga yang adil (Nadjima et al., 2024). Keberadaan BEI menjadi salah satu indikator penting dalam mengukur kondisi dan daya saing perekonomian

nasional, karena pasar modal berfungsi sebagai tempat bagi bisnis untuk mendapatkan modal dari publik, yang kemudian dapat digunakan untuk membiayai operasi dan pertumbuhan bisnis. Dampak positif dari pertumbuhan perusahaan pada skala makro antara lain terlihat pada peningkatan penyerapan tenaga kerja, Produk Domestik Bruto (PDB), dan daya beli masyarakat. Penerapan sistem perdagangan elektronik (*electronic trading system*) yang diterapkan BEI untuk berkontribusi dalam meningkatkan efisiensi operasional, transparansi informasi, dan aksesibilitas pasar bagi seluruh investor, sehingga pergerakan indeks BEI dapat dipantau secara *real-time* dan menjadi acuan strategis bagi para pengelola kebijakan maupun pelaku pasar.

Kinerja BEI secara keseluruhan tercermin dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau Jakarta Composite Index (JCI). Sepanjang tahun 2024, IHSG menunjukkan dinamika yang cukup signifikan sebagaimana terdapat dalam gambar grafik berikut:



**Gambar 1. 1 Pergerakan Jakarta Composite Index Tahun 2024**  
Sumber: [finance.yahoo.com](https://finance.yahoo.com)

Berdasarkan grafik diatas, dapat diamati Jakarta Composite Index mengalami perubahan yang cukup dinamis sepanjang tahun 2024. Indeks bergerak dari kisaran 7.300 pada awal tahun, kemudian mengalami penurunan ke titik terendah sekitar 6.700 pada pertengahan tahun Juni 2024, lalu pulih dan mencapai puncaknya di level tertinggi sekitar 7.900 pada September-Oktober 2024. Namun, menjelang akhir tahun, IHSG kembali mengalami tekanan dan menutup tahun 2024 di kisaran 7.100. Volatilitas ini mencerminkan sensitivitas pasar modal Indonesia terhadap berbagai faktor, baik domestik maupun global, seperti perubahan suku bunga, dinamika nilai tukar, kondisi sosial dan politik, serta sentimen investor yang terus berubah sepanjang periode perdagangan.

Dinamika harga saham di BEI tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental, tetapi juga oleh fenomena anomali pasar. Anomali pasar merujuk pada pola penyimpangan yang tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh teori pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*), yang berpendapat bahwa harga saham seharusnya mencerminkan semua informasi yang tersedia sehingga tidak ada investor yang secara konsisten mampu memperoleh imbal hasil yang lebih besar dari rata-rata (return yang tidak normal). Keberadaan anomali mengindikasikan adanya ketidakefisien pasar yang dapat dipicu oleh ketimpangan distribusi informasi antarpelaku pasar, respons pasar yang berlebihan (*overreaction*) terhadap berita tertentu, serta perilaku investor yang tidak sepenuhnya rasional (Tilawatil Ciseta Yoda, 2023). Meskipun anomali berpotensi menimbulkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi, bagi investor yang memiliki pengetahuan mendalam dan kemampuan analisis yang tajam, fenomena ini justru dapat menjadi

peluang strategis untuk meraih imbah hasil lebih (*excess return*) melalui identifikasi selisih antara harga pasar dan nilai asli suatu aset.

Salah satu jenis anomali yang paling menonjol, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, adalah *calendar anomaly* atau anomali kalender. Anomali ini merujuk pada pola penyimpangan return saham yang berkaitan dengan periode waktu tertentu, seperti hari-hari spesifik dalam seminggu, bulan-bulan tertentu dalam setahun, atau musim perdagangan tertentu. Sebagai pasar modal yang masih berkembang, BEI memiliki tingkat efisiensi dan likuiditas yang relatif rendah dibandingkan pasar negara maju, sehingga anomali kalender cenderung lebih mudah terjadi dan lebih sering teramati. Fenomena ini menggambarkan kondisi yang bersifat dua sisi, yaitu di satu sisi menjadi daya tarik bagi investor karena menawarkan potensi keuangan yang dapat diprediksi, namun di sisi lain menjadi sinyal adanya masalah struktural pada mekanisme pasar yang perlu mendapat perhatian serius dari regulator dan pelaku pasar (Banan & Tristiarto, 2023). Fenomena *day-of-the-week effect*, yaitu kecenderungan harga saham dan volume perdagangan untuk bergerak secara berbeda pada hari-hari tertentu dalam satu pekan perdagangan, meskipun nilai fundamental saham tidak berubah secara signifikan, adalah salah satu perwujudan nyata dari anomali kalender. *Monday Effect* dan *Friday Effect* adalah dua bentuk yang paling menonjol dari efek ini. *Monday Effect* merupakan anomali di mana *return* saham pada hari Senin cenderung lebih rendah atau bernilai negatif dibandingkan hari perdagangan lainnya (Tandelilin, 2017). Fenomena ini dikaitkan dengan transisi psikologis investor dari masa istirahat akhir pekan menuju aktivitas kerja kembali, serta

kecenderungan emiten untuk mengumumkan berita negatif di luar jam perdagangan pada akhir pekan sehingga baru tercermin dalam harga pada hari Senin. Sebaliknya, *Friday Effect* adalah ketika *return* saham pada hari Jumat biasanya lebih tinggi atau bernilai positif daripada hari perdagangan yang lain (Tandelilin, 2017). Hal ini umumnya dikaitkan dengan optimisme investor menjelang akhir pekan dan kecenderungan investor untuk menutup posisi jual (*short position*) sebelum pasar tutup (Sari & Susilawati, 2018). Kedua fenomena ini berlandaskan pada faktor psikologis yang memengaruhi pengambilan keputusan ekonomi, di mana keputusan investasi dipengaruhi oleh emosi, mood, dan perilaku psikologis kolektif pelaku pasar (Leiwakabessy et al., 2022).

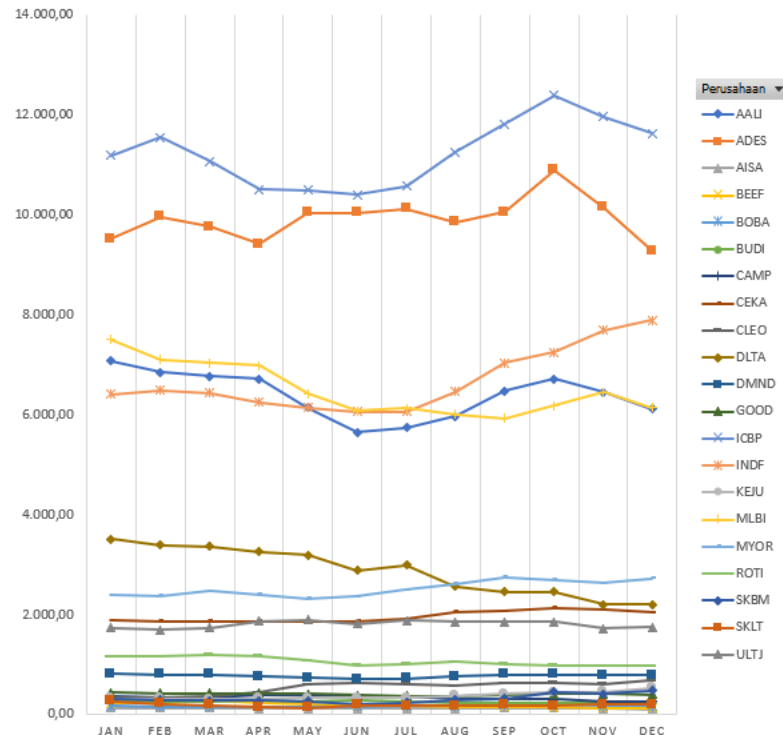
Berbagai penelitian terdahulu telah menganalisis keberadaan *Monday Effect* dan *Friday Effect* di pasar saham Indonesia dengan hasil yang beragam. Penelitian (Rizqi & Ak, 2021) menemukan terjadinya *Monday Effect* pada Indeks Bisnis 27 periode Oktober 2015-September 2020, yang dipengaruhi oleh tekanan jual dan penundaan transaksi pada hari Senin. Penelitian ini sejalan dengan (Alexandri et al., 2020), mengidentifikasi Efek Senin pada Analisis Return Saham menggunakan pendekatan *Monday Effect* dan *Weekend Effect* di Bursa Efek Indonesia. Efek ini disebabkan oleh perasaan investor setelah hari libur akhir pekan, yang menyebabkan pasar modal menjadi kurang bergairah dan investor tidak mau menanamkan modal. Paramita, NLP Y, dan Dewi, SKS (2024) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan dalam *Volume Perdagangan* dan *Abnormal Return* pada hari Senin untuk Indeks LQ45 selama periode 2019-2023 akibat *Monday Effect*. Sementara itu, (Pawestri, 2021) menemukan terjadinya *Weekend Effect* di

emiten LQ45 dari bulan Februari 2020-Januari 2021 dengan *return* hari Jumat yang bernilai positif, dan (Jannah & Hidayat, 2024) mengkonfirmasi bahwa *Weekend Effect* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham indeks LQ45 pada periode 2020-2023.

Namun, penelitian lain justru menunjukkan hasil yang bertentangan. Penelitian (Hardiman, 2020) tidak menemukan adanya *Monday Effect* maupun *Friday Effect* pada saham-saham LQ45 periode 1 Februari 2016 hingga 31 Januari 2019. Adapun (Fathihani, 2025) menunjukkan bahwa perubahan hari perdagangan tidak berdampak signifikan pada *return* saham LQ45 pada periode 2020–2024. Sebaliknya, studi yang dilakukan oleh (LBS & Khairunnisa, 2022) dan (Astuti & Ryandono, 2020) menemukan bahwa perubahan hari perdagangan tidak berdampak signifikan pada *return* perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Hasil dari penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan bahwa eksistensi dan konsistensi hasil kedua efek ini sangat bergantung pada periode pengamatan, metode analisis, dan karakteristik sektor saham yang diteliti.

Diantara berbagai sektor pada BEI, subsektor minuman dan makanan dalam industri manufaktur menunjukkan karakteristik yang unik dan relevan untuk dikaji. Sektor ini secara historis terbukti relatif stabil karena menghasilkan produk kebutuhan pokok, namun tetap sensitif terhadap fluktuasi pasar dan dinamika perilaku investor. Kontribusi subsektor ini terhadap perekonomian nasional dan kinerja BEI secara keseluruhan cukup signifikan, namun penelitian yang secara spesifik mengkaji efek hari pada subsektor ini masih sangat terbatas. Pergerakan

harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI rata-rata sepanjang tahun 2024 dapat diamati pada grafik berikut:



**Gambar 1. 2 Rata-Rata Pergerakan Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2024**

Sumber: investing.com dan diolah

Gambar 1.2 menunjukkan bagaimana harga saham perusahaan dalam industri makanan dan minuman berubah selama tahun 2024. Terdapat variasi yang cukup lebar antar emiten, dengan beberapa perusahaan seperti ADES dan ICBP mencatatkan harga saham yang relatif tinggi (di atas Rp8.000), sementara sebagian emiten lainnya bergerak pada rentang harga yang rendah dan relatif stabil sepanjang tahun. Pola ini mengindikasikan bahwa meskipun berada dalam subsektor yang sama, masing-masing emiten memiliki karakteristik perdagangan yang berbeda-beda, termasuk dalam hal respons terhadap hari perdagangan tertentu. Hal ini memperkuat urgensi penelitian yang mengkaji efek hari secara spesifik pada

subsektor makanan dan minuman, untuk mengetahui apakah pola *Monday Effect* dan *Friday Effect* terjadi secara konsisten meskipun terdapat perbedaan antar perusahaan.

Pada penelitian ini, terdapat kebutuhan nyata untuk mengkaji fenomena *Monday Effect* dan *Friday Effect* secara lebih mendalam dan terfokus, lebih khusus pada perusahaan manufaktur dalam subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Penelitian ini diharapkan mampu mengisi celah literatur saat ini dengan menganalisis dua variabel secara bersamaan yaitu *volume* perdagangan saham dan *abnormal return*. Kedua variabel tersebut digunakan untuk mengidentifikasi indikasi *Monday Effect* dan *Friday Effect* melalui perbedaan aktivitas perdagangan dan abnormal return antara hari Senin dan hari Jumat. Oleh karena itu, penelitian ini berjudul “Analisis *Monday Effect* dan *Friday Effect* pada *Volume* Perdagangan Saham dan *Abnormal return* pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2024”. Melalui pendekatan kuantitatif dengan data harian, bukti empiris dalam penelitian ini yang dapat berkontribusi pada pengembangan teori anomali pasar sekaligus memberikan pemahaman yang dapat diterapkan oleh investor, analis, dan manajer portofolio dalam merancang strategi investasi yang lebih responsif terhadap pola harian pasar saham Indonesia.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *volume* perdagangan saham antara hari Senin dan hari Jumat (*Monday Effect* dan *Friday Effect*) pada perusahaan manufaktur

subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2024?

2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara hari Senin dan hari Jumat (*Monday Effect* dan *Friday Effect*) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2024?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *volume perdagangan* saham antara hari Senin dan hari Jumat (*Monday Effect* dan *Friday Effect*) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2024.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara hari Senin dan hari Jumat (*Monday Effect* dan *Friday Effect*) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2024.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini meliputi:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi informasi berguna mengenai potensi pola pergerakan volume dan return saham pada hari-hari tertentu, sehingga dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi waktu-waktu tertentu yang cenderung memiliki aktivitas perdagangan lebih tinggi atau return yang berbeda, sehingga dapat mendukung strategi komunikasi pasar.

### 3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi empiris dan metodologis dalam mengkaji fenomena anomali pasar dan keterkaitannya dengan aktivitas perdagangan saham.

## **1.5 Kerangka Teori**

### **1.5.1 *Grand Theory***

#### **1.5.1.1 Definisi *Grand Theory***

*Grand Theory* adalah teori yang sangat luas dan umum, dan biasanya bertujuan untuk menjelaskan sistem atau tatanan sosial, budaya, ekonomi, atau bahkan alam semesta secara keseluruhan (Tarumingkeng, 2024). *Grand Theory* penting karena memberikan kerangka berpikir yang terarah, sehingga penelitian tidak hanya menjelaskan suatu fenomena, tetapi juga memiliki landasan teori yang jelas.

### **1.5.2 *Efficient Market Theory* (EMT)**

#### **1.5.2.1 Definisi *Efficient Market Theory***

Pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi, menurut (Elga et al., 2022), disebut sebagai pasar modal efisiensi. Gagasan dasar dari efisiensi pasar adalah bahwa informasi baru akan langsung direspons oleh pasar, sehingga tidak ada investor yang dapat secara konsisten menghasilkan keuntungan yang tidak biasa hanya dengan menggunakan informasi

yang tersedia untuk umum. Eugene Fama pertama kali mempopulerkan ide ini dalam bukunya pada tahun 1970. yang menjadi landasan utama dalam pengembangan teori keuangan modern. Pasar modal yang efisien memiliki karakteristik utama, yaitu harga saham selalu mencerminkan nilai intrinsiknya. Dengan kata lain, seluruh informasi relevan sudah tercermin dalam harga saham saat ini, sehingga tidak ada investor yang mampu mengalahkan pasar secara konsisten kecuali dengan mengambil risiko yang lebih besar. Dalam kondisi ini, strategi investasi aktif menjadi kurang relevan karena tidak memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan strategi pasif seperti investasi indeks.

Efisiensi pasar modal tidak hanya berkaitan dengan informasi, tetapi juga dengan bagaimana informasi tersebut diproses dan disebarluaskan. Dalam lingkungan yang efisien, informasi baru akan diserap oleh pasar dengan cepat dan akurat, menciptakan kondisi di mana harga sekuritas bergerak secara acak (*random walk*). Fenomena itu menunjukkan bahwa perubahan harga saham tidak dapat diperkirakan secara sistematis, karena pergerakannya sudah merefleksikan semua informasi yang tersedia. Sebagai konsekuensi dari teori ini, para analis dan investor tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan dari penggunaan informasi historis, laporan keuangan, maupun berita pasar. Hal ini juga menantang efektivitas dari teknik analisis teknikal dan fundamental, yang pada dasarnya bertujuan untuk menemukan peluang investasi berdasarkan informasi yang telah diketahui. Efisiensi pasar modal juga mendorong berkembangnya produk-produk investasi pasif seperti reksa dana indeks dan *Exchange Traded Fund* (ETF), yaitu instrumen yang dirancang untuk mereplikasi kinerja suatu indeks pasar, misalnya indeks saham

tertentu. Produk-produk ini didesain untuk mengikuti pergerakan pasar tanpa berupaya mengalahkannya secara aktif. Popularitas strategi ini meningkat seiring dengan kesadaran bahwa mengalahkan pasar secara konsisten sangat sulit, terutama di pasar yang dikategorikan sebagai efisien.

Namun, efisiensi pasar modal bukanlah konsep absolut. Efisiensi bersifat relatif, bergantung pada kecepatan dan akurasi pasar dalam merespons informasi. Oleh karena itu, para akademisi membagi efisiensi pasar berdasarkan tingkat informasi yang ditunjukkan dalam harga saham. Bentuk-bentuk tersebut memberikan pemahaman lebih dalam mengenai seberapa efisien suatu pasar beroperasi.

#### **1.5.2.2 Bentuk *Efficient Market Theory***

Eugene Fama (1970) mengklasifikasikan efisiensi pasar dapat dibagi menjadi tiga kategori, tergantung pada jenis informasi yang diasumsikan yang tercermin dalam harga :

##### **1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form Efficient Market*)**

Karena harga pasar sepenuhnya mencerminkan semua informasi historis, seperti pergerakan harga dan volume perdagangan sebelumnya, dalam konteks bentuk lemah, investor tidak dapat memperoleh keuntungan yang konsisten dengan menganalisis data historis.

##### **2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong For Efficient Market*)**

Dalam teori bentuk setengah kuat, nilai pasar mencerminkan semua informasi publik yang tersedia, termasuk data historis, laporan keuangan, berita terkini, serta peristiwa yang memengaruhi aset. Dalam pandangan ini, investor tidak

bisa konsisten dalam meraih keuntungan dengan menggunakan informasi publik yang tersedia karena pasar dengan cepat menyerap dan merefleksikan informasi tersebut.

### 3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form Efficient Market*)

Harga pasar mencerminkan semua informasi publik dan pribadi, termasuk informasi yang dimiliki orang tertentu atau yang diperoleh secara ilegal melalui perdagangan. Investor tidak dapat memperoleh keuntungan yang konsisten meskipun memiliki akses penuh ke informasi pribadi.

#### **1.5.3 Volume Perdagangan Saham**

Penelitian (Indriastuti & Zumrotun, 2017) menyatakan bahwa *volume* perdagangan adalah salah satu indikator likuiditas saham yang menunjukkan seberapa aktif suatu saham diperdagangkan. *Volume* perdagangan yang tinggi menandakan pasar yang bagus dan dapat menurunkan biaya pemilikan saham karena mempersempit selisih harga jual dan beli (*bid-ask spread*). Salah satu cara yang bagus untuk melihat tingkah laku pasar adalah dengan melihat bagaimana harga saham berubah dan seberapa banyak perdagangan yang terjadi di pasar modal. Jumlah perdagangan yang lebih besar dapat memengaruhi jumlah return saham yang diterima, karena *volume* perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham sangat diminati oleh investor (Novaliasari, 2018). Menurut Widayanto dan Sunarjanto (2005), *trading volume activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi dengan menggunakan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar

modal. Perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan menunjukkan keputusan investasi investor.

*Volume* bursa saham mencerminkan tingkat aktivitas jual beli saham dalam suatu periode waktu tertentu. Seringkali, volume perdagangan dianggap sebagai ukuran penting dari likuiditas pasar dan minat investor terhadap saham tertentu. *Volume* perdagangan yang tinggi menunjukkan bahwa ada banyak pembeli dan penjual yang aktif di pasar, sehingga memudahkan investor untuk membeli atau menjual saham tanpa mempengaruhi harga secara signifikan. Sebaliknya, *volume* perdagangan yang rendah dapat mengindikasikan kurangnya minat investor dan potensi kesulitan dalam melakukan transaksi. *Volume* perdagangan saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk informasi baru, sentimen pasar, dan strategi perdagangan investor. Pengumuman berita penting, seperti laporan keuangan perusahaan atau perubahan kebijakan pemerintah, dapat memicu peningkatan *volume* perdagangan karena investor bereaksi terhadap informasi baru tersebut. Sentimen pasar, seperti optimisme atau pesimisme terhadap prospek ekonomi, juga dapat mempengaruhi *volume* perdagangan secara agregat. Selain itu, strategi perdagangan investor, seperti *day trading* atau *arbitrage*, dapat berkontribusi terhadap fluktuasi *volume* perdagangan.

Jika ada banyak perdagangan saham di suatu bursa, ini akan menunjukkan bahwa pasar akan membaik. Jumlah perdagangan saham akan meningkat sebagai hasil dari kegiatan perdagangan saham yang terjadi. Karena volume perdagangan saham yang tinggi dan rendah setiap hari dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk harga saham, prestasi perusahaan emiten, kondisi ekonomi negara yang

bersangkutan, dan rumor, volume perdagangan saham sebagai suatu variabel dependen memiliki karakteristik dalam penilaiannya. Jumlah saham yang diperdagangkan dapat meningkat atau menurun tergantung pada perubahan salah satu atau lebih faktor tersebut.

*Volume* perdagangan (TVA) dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan } x \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\text{Saham perusahaan } x \text{ yang beredar waktu } t}$$

Keterangan:

*TVA* = *Trading Volume Activity* pada perusahaan *x* pada *t*  
*x* = Perusahaan sampel  
*t* = Pada waktu tertentu

#### 1.5.4 *Abnormal Return*

*Abnormal return*, atau return tidak normal, adalah selisih antara *return* aktual suatu saham dengan *return* yang diharapkan berdasarkan model tertentu. *Abnormal return* digunakan untuk mengukur kinerja investasi yang melebihi atau kurang dari ekspektasi pasar. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* adalah return yang diharapkan investor (Susanti, 2009). Oleh karena itu, return yang tidak normal adalah perbandingan antara return yang diharapkan dan yang sebenarnya (Hartono, 2017). *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu yang mempengaruhi harga saham secara tidak biasa. Pasar dikatakan efisien jika tidak ada pelaku pasar yang dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka panjang. Dalam konteks penelitian mengenai efisiensi pasar, *abnormal return* menjadi indikator penting untuk mengidentifikasi anomali pasar dan menguji

apakah investor dapat memperoleh keuntungan di atas rata-rata dengan menggunakan strategi tertentu.

*Abnormal return* positif terjadi ketika *return* aktual lebih tinggi dibandingkan *return* yang diperkirakan, mencerminkan adanya keuntungan tambahan yang diperoleh investor di luar ekspektasi. Sebaliknya, *abnormal return* negatif menunjukkan bahwa *return* aktual lebih rendah dari yang diharapkan, sehingga investor mengalami kekecewaan karena keuntungan yang diperoleh tidak sebanding dengan risiko yang telah diambil. Dalam praktik investasi, para investor idealnya mengharapkan adanya hubungan yang proporsional antara *return* dan risiko, di mana semakin tinggi risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula potensi imbal hasil yang diharapkan. Namun demikian, realitas di pasar sering kali tidak berjalan sesuai teori. Ketidaksesuaian antara *return* yang diharapkan dan *return* aktual menjadi tantangan tersendiri bagi investor, terutama ketika pasar menunjukkan karakteristik yang tidak sepenuhnya efisien.

Sering kali investor dihadapkan pada situasi di mana keputusan investasi yang diambil berdasarkan informasi atau analisis yang tersedia ternyata tidak menghasilkan keuntungan seperti yang diprediksi. Faktor-faktor seperti keterlambatan informasi, *noise trading*, serta faktor psikologis dan spekulatif dalam pasar dapat menyebabkan hasil investasi menyimpang dari ekspektasi rasional. Dalam konteks inilah, pengukuran *abnormal return* menjadi alat penting dalam menilai apakah pasar beroperasi secara efisien atau sebaliknya. Dengan demikian, studi terhadap *abnormal return* tidak hanya memberikan informasi tentang kinerja

suatu sekuritas atau portofolio, tetapi juga menjadi indikator penting dalam menguji hipotesis efisiensi pasar.

Menurut Hartono (2017), berikut merupakan rumus *abnormal return*:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{it}$  = *Return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

#### 1.5.4.1 Return Realisasi

*Return* Realisasi adalah *return* yang sudah terjadi dan perhitungannya menggunakan data perusahaan di masa lalu yang berfungsi untuk mengukur kinerja perusahaan juga berguna untuk menentukan *return* ekspektasi dan resiko di masa yang akan datang (Hartono, 2003).

Untuk dapat menghitung *Return* realisasi berikut rumusnya:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{it-1}$  = Harga saham i pada waktu t-1

$P_{it}$  = Harga saham i pada waktu t

#### 1.5.4.2 Return Ekspektasi

*Return* ekspektasi adalah *return* yang diramal atau diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang (Hartono, 2003).

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

Keterangan:

$E(R_{it})$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan pada hari ke t

$R_{mt}$  = Tingkat keuntungan pasar pada periode t

#### 1.5.4.3 Average Abnormal Return

Rata-rata *Abnormal Return* diujikan secara agregasi atau digabung secara persilangan untuk tiap hari di periode peristiwa yang telah ditentukan (Hartono, 2017).

$$\underline{AAR} = \frac{\sum_t^n AR_{it}}{N}$$

Keterangan:

$\underline{AAR}$  = *Average Abnormal Return* (AAR)

$AR_{it}$  = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

N = Jumlah sampel yang digunakan

#### 1.5.4.4 Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

Akumulasi *Abnormal return* merupakan jumlah akumulasi di tiap hari selama periode peristiwa yang telah ditentukan (Hartono, 2017).

$$CAAR = \sum_{t=t1}^{t2} \underline{AAR}_{it}$$

Keterangan:

$CAAR$  = *Cumulative Average Abnormal Return*

$\underline{AAR}_{it}$  = *Average Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t  
 $t1$  sampai  $t2$  = Periode waktu (*event window*) yang diamati, bisa -5 hingga +5 hari sekitar event (jika menggunakan event spesifik), atau seperti penelitian ini bisa untuk seluruh hari Senin dan Jumat dalam satu tahun.

#### 1.5.5 Behavioral Finance Theory (Teori Keuangan Perilaku)

*Behavioral Finance* adalah studi yang menganalisis dampak psikologi terhadap keputusan keuangan individu dan kinerja pasar keuangan. Teori ini berusaha menjelaskan mengapa investor sering membuat keputusan yang tidak rasional atau bertindak melawan kepentingan terbaik mereka sendiri, yang dipengaruhi oleh bias pribadi, bukan fakta objektif. Menurut (Sisbintari, 2017), teori ini berangkat dari gagasan *bounded rationality* yang menyatakan bahwa

kemampuan berpikir rasional manusia terbatas sehingga keputusan yang diambil lebih bersifat memuaskan daripada optimal. Dalam konteks penelitian ini, perilaku investor pada hari Senin dan Jumat dapat mencerminkan bias psikologis seperti:

- *Overreaction*: Investor bereaksi berlebihan terhadap berita akhir pekan.
- *Loss Aversion*: Lebih sensitif terhadap kerugian di awal pekan.
- *Anchoring*: Investor terlalu terpaku pada harga akhir pekan sebelumnya saat mengambil keputusan di hari Senin.
- *Disposition Effect*: Cenderung menjual saham yang untung pada hari Jumat untuk mengamankan profit.

Teori ini menjelaskan bahwa fluktuasi *volume* perdagangan dan *abnormal return* tidak sepenuhnya rasional, melainkan dipengaruhi oleh persepsi, emosi, dan ekspektasi, terutama di hari-hari dengan tekanan psikologis yang lebih tinggi seperti awal dan akhir pekan.

## **1.5.6 Saham**

### **1.5.6.1 Definisi Saham**

Saham adalah instrumen kepemilikan bagi sebuah perusahaan. Lebih dari sekadar selembar kertas, saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau entitas pada suatu perseroan terbatas (PT). Menurut Helmi Haris (2021) Saham adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memilikinya memiliki hak klaim atas dividen atau manfaat lainnya yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham lainnya. Dengan membeli saham, investor secara otomatis mendapatkan kepemilikan atas perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jumlah saham yang mereka beli secara langsung menunjukkan seberapa besar

bagian mereka dalam perusahaan. Semakin banyak saham yang diakuisisi, semakin besar pula porsi kepemilikan dan, secara umum, semakin besar pula hak suara serta potensi pembagian keuntungan (dividen) yang bisa mereka terima. Secara fundamental, saham mencerminkan klaim atas aset dan pendapatan perusahaan. Ini berarti bahwa dengan memiliki saham, investor tidak hanya berinvestasi pada nilai saat ini, tetapi juga pada potensi pertumbuhan dan keberhasilan bisnis di masa depan. Konsep ini menjadikan saham sebagai salah satu pilihan investasi yang menarik bagi banyak pihak yang ingin berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi dan mendapatkan keuntungan dari kinerja perusahaan (Rosa, 2020).

Secara umum, investor yang membeli saham berpotensi memperoleh dua jenis manfaat utama, yaitu manfaat ekonomis dan non-ekonomis. Manfaat ekonomis mencakup penerimaan dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang dilakukan secara periodik sesuai dengan kebijakan perusahaan, sebagai bentuk imbal hasil atas kepemilikan modal. Sementara itu *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari perbedaan antara harga beli dan harga jual saham yang lebih tinggi. *Capital gain* biasanya terjadi ketika nilai saham meningkat akibat kinerja perusahaan yang membaik, prospek bisnis yang menjanjikan, atau faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro yang positif.

Selain manfaat finansial tersebut, investor juga dapat memperoleh manfaat non-ekonomis seperti rasa aman karena memiliki kepemilikan atas suatu perusahaan yang kredibel, serta peluang untuk memiliki hak pengambilan keputusan perusahaan melalui *voting* dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang

Saham). Kenaikan nilai saham secara berkelanjutan umumnya mencerminkan peningkatan kekayaan atau nilai intrinsik perusahaan (emiten), yang merupakan indikator fundamental yang diharapkan oleh investor dalam jangka panjang. Oleh karena itu, investasi saham tidak hanya memberikan potensi keuntungan jangka pendek, tetapi juga merupakan strategi akumulasi kekayaan bagi investor yang memiliki orientasi jangka panjang.

#### **1.5.6.2 Jenis-Jenis Saham**

Menurut Alfianti dan Andarini (2018), jenis-jenis saham dibagi menjadi beberapa kategori utama sebagai berikut:

##### **1. Saham biasa (*Common Stock*)**

Saham ini merupakan jenis saham yang paling umum dimiliki oleh investor. Pemegang saham biasa memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan memiliki hak untuk memperoleh dividen sesuai dengan keputusan perusahaan. Saham biasa mencerminkan kepemilikan pada perusahaan dan memberikan potensi keuntungan dari kenaikan harga saham serta dividen.

##### **2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)**

Pemegang saham preferen biasanya memiliki prioritas lebih tinggi karena saham preferen memiliki karakteristik seperti obligasi dan saham biasa. dalam pembagian dividen yang bersifat tetap dan lebih dahulu dibanding pemegang saham biasa. Namun, saham preferen umumnya tidak memberikan hak suara dalam RUPS. Saham ini memberikan pendapatan yang lebih stabil bagi investor.

##### **3. Saham Treasuri (*Treasury Stock*)**

Saham treasuri adalah saham yang telah diterbitkan dan dijual di pasar tetapi kemudian dibeli kembali oleh perusahaan penerbitnya. Perusahaan menyimpan saham ini dan dapat menjualnya lagi di masa mendatang. Saham treasuri tidak memiliki hak suara dan tidak berhak atas dividen selama dimiliki oleh perusahaan.

### **1.5.7 Anomali Pasar**

#### **1.5.7.1 Definisi Anomali Pasar**

Anomali pasar merupakan ketidaksesuaian dengan pasar yang seharusnya efisien. Ini terjadi ketika hal-hal yang seharusnya normal dalam konsep pasar yang efektif menyimpang. Tandelilin (2017) menegaskan bahwa anomali pasar tidak berarti pasar secara keseluruhan tidak efisien; sebaliknya, anomali pasar menunjukkan pola atau ketidaksesuaian yang dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh keuntungan di luar perkiraan. Anomali pasar adalah kejadian yang tidak dapat diprediksi yang memungkinkan investor memperoleh keuntungan yang tidak biasa. Menurut Levy (1996) dalam (Gumanti & Utami, 2002) di teori keuangan dikenal empat macam bentuk anomali pasar, yaitu:

1. Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*), dikenal sebagai Anomali Perusahaan, terjadi di pasar modal ketika saham perusahaan tertentu melakukan hal-hal yang tidak sesuai dengan perkiraan pasar yang efektif. Terdiri dari empat jenis: efek ukuran, lembaga keuangan jangka pendek, pengabaian, dan kepemilikan institusional.
2. Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*), merupakan kejadian di pasar keuangan di mana pola berulang yang konsisten terjadi di pasar modal selama periode waktu tertentu dalam setahun. Ada enam jenis efek: efek Januari, efek

weekend, efek waktu hari, efek akhir bulan, efek musiman, efek Minggu, efek weekend, dan efek liburan.

3. Anomali Peristiwa (*Event Anomalies*), fenomena di pasar keuangan dimana terjadi perubahan harga yang signifikan dan tidak terduga sebagai respons terhadap peristiwa khusus atau berita penting yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Terbagi atas empat bentuk, antara lain *analysts recommendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listing anomaly*, dan *value line rating change anomaly*.
4. Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*), fenomena di pasar keuangan di mana informasi akuntansi yang diungkapkan oleh perusahaan tidak selalu sesuai dengan kinerja pasar atau harga saham. Terdiri dari enam jenis: keuntungan tak terduga, persentase keuntungan harga, persentase keuntungan penjualan, persentase keuntungan dividend, persentase keuntungan buku, dan persentase keuntungan momentum.

#### **1.5.7.2 Monday Effect**

Salah satu aspek penting dari efek minggu adalah anomali musiman hari minggu, yang ditunjukkan dengan perbedaan return yang signifikan pada setiap hari dalam seminggu. Efektivitas Senin menunjukkan bahwa pada hari Senin terjadi return negatif, tetapi pada hari lain terjadi return positif. Menurut Tandelilin (2017) Monday Effect adalah ketika return awal perdagangan (Senin) lebih rendah daripada hari perdagangan lainnya. Anomali ini tidak sesuai dengan hipotesis efisiensi pasar yang tidak kuat atau lemah. Hipotesis ini mengatakan bahwa jika ada informasi tentang harga saham historis, harga saham saat ini seluruhnya

digambarkan padanya, dan informasi tersebut tidak dapat digunakan untuk menghasilkan excess return.

Menurut Rystrom & Benson (1989) aspek yang mempengaruhi *day of the week effect* disebabkan karena psikologi investor. Memutuskan ekonomi dipengaruhi oleh perasaan investor. Selama minggu ini, psikologi seseorang berubah, yang berdampak pada rasa optimis dan pesimis terhadap keputusan yang dibuat, yang pada gilirannya berdampak pada berbagai hasil return. Jika investor bersikap pesimis di hari senin dibandingkan hari lainnya, mereka akan menjual sekuritas dan menurunkan harga. Sebaliknya, jika mereka bersikap optimis di hari jumat, mereka akan membeli sekuritas dan menaikkan harga. Selain itu, berita buruk dari perusahaan emiten seringkali ditunda pengumumannya hingga hari Jumat, sehingga dampaknya baru dirasakan pasar pada hari Senin, yang mengakibatkan penurunan return. Selain itu, investor lebih cenderung menjual saham mereka pada hari Senin daripada menunggu untuk menjualnya pada hari perdagangan selanjutnya. Akibatnya, mereka cenderung mengalami return negatif pada hari Senin.

Berikut merupakan rumus *Monday Effect*:

$$R_{Senin} = \frac{P_{Senin} - P_{Jumat}}{P_{Jumat}}$$

Keterangan:

$R_{Senin}$  = Return saham pada hari Senin.

$P_{Senin}$  = Harga penutupan saham pada hari Senin.

$P_{Jumat}$  = Harga penutupan saham pada hari Jumat.

### 1.5.7.3 *Friday Effect*

Anomali musiman yang dikenal dengan *day of the week effect* merupakan salah satu komponen penting dari fenomena *friday effect*, yang menggambarkan

adanya perbedaan tingkat pengembalian saham (*return*) yang signifikan pada setiap hari dalam satu minggu perdagangan. Menurut Tandelilin (2017), *Friday Effect* adalah suatu keadaan dimana *return* saham perdagangan di akhir pekan (hari Jumat) cenderung positif dibanding hari perdagangan lain. *Friday effect* mengacu pada pola khusus dalam pasar keuangan di mana *return* saham pada hari Senin cenderung lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan *return* pada hari Jumat sebelumnya. Fenomena ini telah banyak dibahas dalam literatur keuangan dan dianggap sebagai salah satu bentuk ketidakefisienan pasar yang menantang asumsi pasar efisien (Damayanti, 2023).

Beberapa teori telah diajukan untuk menjelaskan keberadaan *friday effect*. Salah satu penjelasan yang dominan adalah faktor psikologis investor, di mana menjelang akhir pekan—yaitu hari Sabtu dan Minggu—investor cenderung berada dalam kondisi emosional yang lebih optimis. Optimisme ini tercermin dalam peningkatan aktivitas pembelian saham pada hari Jumat, yang pada akhirnya mendorong naiknya harga saham. Sebaliknya, pada hari Senin, pasar cenderung mengalami tekanan jual akibat pengaruh akumulasi informasi negatif yang muncul selama akhir pekan, serta respons berlebihan investor terhadap berita buruk yang dirilis pada hari Jumat. Reaksi berlebihan ini sering kali menciptakan tekanan jual yang cukup besar di awal pekan, sehingga menurunkan harga saham secara signifikan.

Temuan empiris turut mendukung keberadaan *friday effect* di pasar modal Indonesia. Ranita (2015) dalam penelitiannya terhadap data Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 hingga 2013, menemukan adanya indikasi *friday effect* yang

terbentuk secara parsial. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun tidak secara menyeluruh, pola anomali ini tetap muncul dan dapat diamati dalam konteks pasar domestik, menandakan bahwa faktor perilaku investor dan dinamika pasar lokal turut memengaruhi pergerakan harga saham dari waktu ke waktu.

Berikut merupakan rumus *Friday Effect*:

$$R_{Jumat} = \frac{P_{Jumat} - P_{Kamis}}{P_{Kamis}}$$

Keterangan:

$R_{Jumat}$  = *Return* saham pada hari Jumat.  
 $P_{Jumat}$  = Harga penutupan saham pada hari Jumat.  
 $P_{Kamis}$  = Harga penutupan saham pada hari Kamis.

### 1.5.8 *Event Study*

Menurut Suganda (2018), *event study* merupakan studi empiris yang dilakukan untuk menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar modal. Biasanya, dampak ini terlihat pada harga saham dan volume transaksinya. *Event study* banyak digunakan dalam penelitian keuangan untuk berbagai peristiwa seperti pengumuman laba, merger, akuisisi, atau perubahan regulasi. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa dengan melihat perubahan harga saham atau aktivitas *volume* perdagangan di sekitar waktu peristiwa tersebut terjadi. Metode ini membantu peneliti untuk menangkap dampak peristiwa yang terjadi di pasar modal secara cepat dan instan.

## 1.6 Penelitian Terdahulu

**Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Adam, N., Idris, S. M., Yussof, K., Yacob, N., & Musa, W. R. W. (Adam et al., 2024)	2024	Analyzing the Day of the Week Effect: A Study on Stock Market Returns	Terdapat anomali hari perdagangan yang signifikan, dengan return lebih rendah pada hari Senin dan lebih tinggi pada hari Jumat.
2.	LBS, M. A. L. H., & Khairunnisa, K. (Lubis et al., 2022)	2022	Hari Perdagangan: Abnormal return dan Volatilitas Return Saham: Studi Pada Perusahaan di Jakarta Islamic Index	Anomali hari perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return, tetapi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas return.
3.	Yuliani, R., Fatihat, G. G., & Padmanegara, O. H. (Yuliani et al., 2022)	2022	Pengaruh Perdagangan Monday dan Friday Effect Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia)	Monday Effect dan Friday Effect berpengaruh signifikan terhadap return saham LQ45. Return hari Senin cenderung negatif, sedangkan hari Jumat cenderung positif.
4.	Pawestri, A. I. (Pawestri, 2021)	2021	Analisis Anomali Pasar Day of The Week Effect, Monday Effect, dan Weekend Effect terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2020-Januari 2021)	Terdapat perbedaan return antar hari perdagangan, tetapi Monday Effect dan Weekend/Friday Effect tidak terbukti signifikan.
5.	Rizqi, R.M. (Rizqi, 2021)	2021	Analysis of Monday Effect	Terdapat Monday Effect dan Friday Effect pada return

No	Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			and Friday Effect Towards the Return of 27 Business Index Shares in Indonesia Stock Exchange 2015-2020	saham indeks Bisnis-27. Return hari Senin cenderung lebih rendah, sedangkan hari Jumat lebih tinggi.
6.	Astuti, D., & Ryandono, M. N. H. (Astuti & Ryandono, 2020)	2020	Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Friday Effect Di Bursa Efek Indonesia (Event Study Perusahaan Sektor Konsumsi Di Jakarta Islamic Index Tahun 2018	Tidak terdapat perbedaan signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah hari Jumat. Friday Effect tidak terbukti.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, sebagian besar penelitian terdahulu cenderung membatasi fokusnya hanya pada satu anomali (antara *Monday Effect* atau *Friday Effect*) dan menguji dampaknya secara terpisah, baik terhadap *abnormal return* maupun volume perdagangan. Untuk mengatasi keterbatasan ini, penelitian ini menempatkan posisinya dengan menganalisis kedua anomali pasar tersebut secara bersamaan terhadap dua indikator utama, yaitu volume perdagangan saham dan *abnormal return*. Analisis yang menyeluruh ini bertujuan menyajikan gambaran yang lebih utuh mengenai dinamika perilaku pasar. Selain itu, fokus penelitian ini spesifik pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI, subsektor yang berkontribusi besar terhadap perekonomian dan sangat aktif diperdagangkan sahamnya di bursa, namun relatif jarang dijadikan objek kajian anomali hari perdagangan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan

dapat memberikan kontribusi penting dalam memperluas literatur empiris anomali pasar di Indonesia, sekaligus menyajikan data yang relevan pada periode observasi 2024.

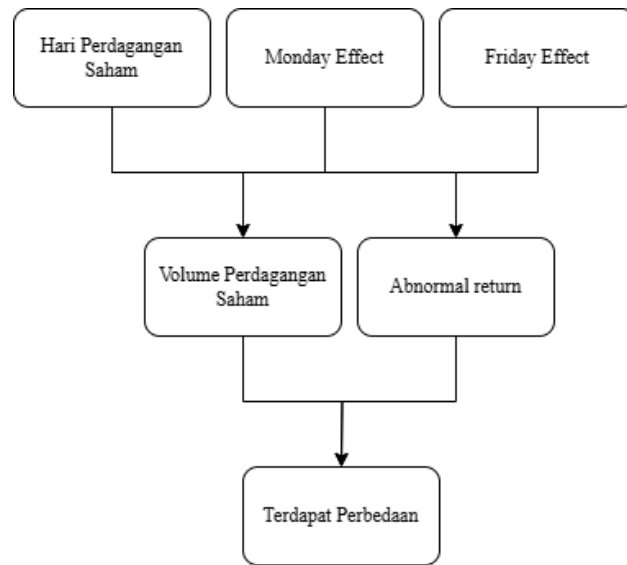
### 1.7 Hipotesis

Hipotesis dari penelitian dengan judul "*Analisis Monday Effect dan Friday Effect Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2024*" umumnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan signifikan *volume* perdagangan saham antara hari Senin dan hari Jumat (*Monday Effect* dan *Friday Effect*) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2024.

H2: Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham antara hari Senin dan hari Jumat (*Monday Effect* dan *Friday Effect*) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2024.

Untuk menggambarkan bagaimana skema hipotesis di atas, maka dibuat kerangka pemikiran variabel bebas (*Independent Variable*) yaitu *Monday Effect* dan *Friday Effect* (X) dengan *Volume Perdagangan Saham* (Y1) dan *Abnormal Return* (Y2) sebagai variabel terikat (*Dependent Variabel*) sebagai berikut:



**Gambar 1. 3 Model Hipotesis**

### 1.8 Definisi Konsep

Definisi konsep adalah penjelasan atau pemaknaan terhadap suatu ide atau fenomena abstrak yang menjadi fokus penelitian. Konsep ini merupakan langkah awal dalam proses pengukuran, di mana peneliti menggeneralisasi dari fakta-fakta tertentu untuk menghasilkan gagasan umum tentang sesuatu yang bermakna.

#### 1. *Volume Perdagangan Saham*

Jumlah total lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan biasanya dalam satu hari perdagangan yang disebut volume perdagangan saham. Volume yang tinggi biasanya menunjukkan minat yang kuat dari pembeli dan penjual terhadap saham, sementara volume yang rendah menunjukkan sebaliknya.

#### 2. *Abnormal Return*

*Abnormal return* menunjukkan sebagian dari return saham yang tidak dapat dijelaskan oleh pergerakan pasar secara keseluruhan atau risiko sistematis. Ini adalah perbedaan antara return saham yang diamati dan yang diharapkan, yang

didasarkan pada model pasar yang relevan, seperti Model Perdagangan Modal - CAPM. *Return* positif menunjukkan bahwa saham berkinerja lebih baik dari yang diharapkan, sedangkan *return* negatif menunjukkan bahwa saham berkinerja lebih buruk dari yang diharapkan. *Abnormal Return* sendiri mencakup:

a. Return Realisasi

Return realisasi adalah return yang sudah terjadi dan dihitung dengan data masa lalu perusahaan untuk mengukur kinerjanya, yang juga berguna untuk menentukan return ekspektasi dan resiko di masa yang akan datang (Hartono, 2003).

b. *Return* Ekspektasi

Return ekspektasi adalah return yang diharapkan atau diprediksi oleh investor akan diperoleh di masa yang akan datang. (Hartono, 2003).

### 1.9 Definisi Operasional

Definisi Operasional adalah penjelasan terperinci tentang bagaimana suatu konsep atau variabel diukur atau diamati dalam penelitian. Ini memastikan bahwa konsep-konsep yang abstrak menjadi lebih konkret dan dapat diukur, sehingga peneliti dan pembaca penelitian memiliki pemahaman yang sama mengenai variabel yang diteliti. Berikut definisi operasional yang digunakan adalah:

1. *Volume* Perdagangan Saham

Jumlah lembar saham yang diperdagangkan per hari untuk masing-masing perusahaan sampel. Berikut rumus perhitungan *volume* perdagangan saham:

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan } x \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\text{Saham perusahaan } x \text{ yang beredar waktu } t}$$

Keterangan:

$TVA$  = *Trading Volume Activity* pada perusahaan x pada t

$x$  = Perusahaan sampel

$t$  = Pada waktu tertentu

## 2. *Abnormal Return*

*Abnormal return* diukur sebagai selisih antara *return* aktual saham harian dan *return* ekspektasi saham harian. Berikut rumus *abnormal return*:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{it}$  = *Return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

### a. *Return Realisasi*

*Return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi dan perhitungannya menggunakan data perusahaan di masa lalu yang berfungsi untuk mengukur kinerja perusahaan juga berguna untuk menentukan *return* ekspektasi dan resiko di masa yang akan datang. Berikut rumus *return* realisasi:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{it-1}$  = Harga saham i pada waktu t-1

$P_{it}$  = Harga saham i pada waktu t

### b. *Return Ekspektasi*

*Return* ekspektasi adalah *return* yang diramal atau diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang dengan rumus *market adjusted model* sebagai berikut:

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

Keterangan:

$E(Rit)$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan pada hari ke-t

$Rmt$  = Tingkat keuntungan pasar pada periode t

## **1.10 Metode Penelitian**

### **1.10.1 Tipe Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa. Jogiyanto (2015) menyatakan bahwa studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya diumumkan. Studi peristiwa digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap kejadian tertentu; dalam kasus ini, fenomena musiman terjadi pada hari perdagangan tertentu, yaitu Senin dan Jumat. Metode ini digunakan untuk menentukan apakah terdapat pola yang signifikan dalam volume perdagangan saham dan return yang abnormal pada hari-hari tersebut. Pola-pola ini dikenal dalam teori pengaruh hari minggu atau anomali kalender.

### **1.10.2 Populasi dan Sampel**

#### **1.10.2.1 Populasi**

Menurut Sugiyono (2018) Populasi adalah area generalisasi yang terdiri dari subjek atau objek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk dipelajari sebelum sampai pada kesimpulan. Penelitian ini memasukkan semua perusahaan dalam subsektor manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2024. Subsektor ini dipilih karena tingkat aktivitas perdagangan yang tinggi, stabilitas perusahaan yang kuat, dan karakteristik dasar yang sebanding. Hal ini mendukung analisis *volume* perdagangan dan *return* saham dilakukan secara lebih representatif dan konsisten sepanjang tahun pengamatan, karena *event study* membutuhkan data

historis harian yang stabil dan berkelanjutan guna menghasilkan estimasi *abnormal return* dan *volume* perdagangan yang akurat.

### 1.10.2.2 Sampel

Untuk menentukan sampel, digunakan metode *purposive sampling*, di mana peneliti memilih beberapa perusahaan dari populasi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Dalam hal ini sampel yang diambil yaitu perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2024 yang berjumlah 21 perusahaan yang memenuhi syarat berikut:

1. Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sepanjang periode penelitian (2024).
2. Perusahaan yang memiliki data *volume* perdagangan saham dan *abnormal return* yang lengkap selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode penelitian dan tidak mengalami suspensi berkepanjangan yang dapat mempengaruhi data.

Berikut emiten sub sektor makanan dan minuman yang termasuk dalam kriteria tersebut:

**Tabel 1.2 Daftar Sampel Perusahaan**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk.
3	AISA	Fks Food Sejahtera Tbk.
4	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk.
5	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk.
6	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
7	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk.
8	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
9	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
10	DLTA	Delta Djakarta Tbk
11	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk
12	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
15	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
16	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
17	MYOR	Mayora Indah Tbk
18	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
19	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
20	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
21	SKLT	Sekar Laut Tbk.

### 1.10.3 Jenis dan Sumber Data

#### 1.10.3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah informasi yang berbentuk angka atau data numerik yang dapat diukur, dihitung, dan dianalisis secara statistik untuk menjawab pertanyaan penelitian secara objektif dan sistematis. Data kuantitatif dapat diperoleh dari [idx.co.id](http://idx.co.id), [Yahoo Finance](http://Yahoo Finance), dan [investing.com](http://investing.com). Data ini digunakan untuk menghitung *return* saham, *abnormal return*, dan *volume* perdagangan yang dianalisis untuk mengidentifikasi efek hari perdagangan. Data yang digunakan dalam penelitian ini

termasuk dalam kategori *time-series data*, yaitu data yang dikumpulkan dan disusun berdasarkan urutan waktu tertentu, dalam hal ini secara harian selama tahun 2024.

#### **1.10.3.2 Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan, diolah, dan dipublikasikan oleh pihak lain, baik institusi resmi maupun penyedia informasi keuangan. Data sekunder dipilih karena lebih praktis, efisien, dan relevan dengan kebutuhan analisis *event study*, yang memerlukan data historis dalam periode waktu tertentu. Penggunaan data sekunder juga memungkinkan peneliti memperoleh informasi yang telah terverifikasi serta dapat diakses secara legal dan terbuka.

Adapun beberapa sumber data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- a. IDX ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))
- b. *Yahoo Finance*
- c. *Investing.com*

#### **1.10.4 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data historis saham dan informasi perusahaan yang tersedia dalam bentuk dokumen digital maupun cetak seperti website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Yahoo Finance*, dan *Investing.com*. Teknik ini dipilih karena seluruh data yang dibutuhkan bersifat sekunder dan telah dipublikasikan oleh lembaga resmi serta penyedia data keuangan terpercaya.

Selain itu penelitian ini juga menggunakan teknik studi pustaka. Studi pustaka adalah kegiatan mengumpulkan, membaca, dan menganalisis informasi

dari berbagai sumber tertulis seperti buku, jurnal ilmiah, artikel, dan dokumen relevan lainnya yang berkaitan dengan topik penelitian atau masalah yang sedang diteliti.

### **1.10.5 Teknik Analisis**

#### **1.10.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Tabel distribusi frekuensi absolut menampilkan rata-rata (mean), maksimum, minimum, varian, dan standar deviasi. Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui dan menggambarkan deskripsi variabel yang ada (Noviriani, E. & Zulham, 2018). Sebelum pengujian inferensial dilakukan, tujuan penggunaan statistik deskriptif adalah untuk mendapatkan pemahaman awal tentang pola dan distribusi data.

#### **1.10.5.2 Uji Normalitas Data**

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi data normal (Ghozali, 2013). Data yang didistribusikan secara normal dianggap sebagai data yang baik karena memiliki distribusi yang merata sehingga mewakili populasi penelitian secara akurat. Salah satu cara untuk mengetahui normalitas data adalah dengan melakukan analisis statistik. Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S), dasar pengambilan keputusannya, adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai  $\text{sig} < 0.05$ , maka distribusi datanya tidak normal
- 2) Jika nilai  $\text{sig} > 0.05$ , maka distribusi datanya normal

### 1.10.5.3 Pengujian Hipotesis

Hasil uji normalitas data menentukan pengujian hipotesis. Uji sampel independen t-test digunakan jika data yang diuji berdistribusi normal, dan uji Mann-Whitney U digunakan jika data tidak normal.

#### 1.10.5.3.1 *Independent Sample t-Test*

Uji sampel independen t adalah bagian dari uji komparatif atau uji beda yang digunakan untuk menentukan perbedaan rata-rata antara dua kelompok yang tidak berpasangan yang berskala data interval atau rasio. Karena uji ini merupakan bagian dari analisis statistik parametrik, persyaratan utamanya adalah bahwa data penelitian berdistribusi normal. Uji normalitas harus dilakukan terlebih dahulu untuk menentukan apakah data yang digunakan dalam pengujian independen sample t-test ini berdistribusi normal. Dalam buku (Santoso, 2014) menyatakan bahwa dasar untuk pengambilan keputusan uji sampel bebas t adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0,05, maka H0 ditolak dan Ha diterima.
2. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0,05, maka H0 diterima dan Ha ditolak

Adapun pedoman pengambilan keputusan berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan t tabel menurut Sarwono (2015) yaitu:

1. Jika nilai t hitung > t tabel, maka H0 ditolak dan Ha diterima.
2. Jika nilai t hitung < t tabel, maka H0 diterima dan Ha ditolak.

Berikut formula *Independent Sample t-Test*:

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}}$$

Keterangan:

$\underline{x}_1, \underline{x}_2$  = Rata-rata sampel ke-1 dan ke-2

$s_1^2, s_2^2$  = Varians dari masing-masing sampel

$n_1, n_2$  = Jumlah data dari masing-masing sampel

### 1.10.3.2 *Mann-Whitney U Test*

Uji Mann-Whitney U, yang tidak parametrik, digunakan untuk menentukan apakah ada perbedaan antara dua kelompok sampel independen. Digunakan sebagai pengganti uji t-test sampel independen ketika data penelitian tidak berdistribusi normal (Teguh S., 2011). Dalam penelitian ini, Sebagai bagian dari analisis efek Senin dan Jumat pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2024, Mann-Whitney U Test digunakan untuk menguji perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham (Trading Volume Activity/TVA) antara hari Senin dan hari Jumat. Dengan persyaratan berikut:

- a. Jika nilai signifikansi (Asymp. Sig.)  $< 0,05$ , maka terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel.
- b. Jika nilai signifikansi (Asymp. Sig.)  $> 0,05$ , maka tidak terdapat perbedaan signifikansi antara dua kelompok sampel.

Formulasi hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$H_0$ : Subsektor manufaktur makanan dan minuman memiliki volume perdagangan saham yang sangat berbeda dari Senin ke Jumat.

$H_{a1}$ : Terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham antara hari Senin dan hari Jumat pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman.

$H_{02}$ : Subsektor makanan dan minuman tidak mengalami pergeseran saham yang tidak biasa dari Senin ke Jumat.

$H_{a2}$ : Subsektor manufaktur makanan dan minuman mengalami pergeseran yang signifikan dalam return saham yang tidak biasa antara hari Senin dan hari Jumat.

Berikut formula *Mann-Whitney U Test*:

$$U_1 = n_1 n_2 + \frac{n_1(n_1+1)}{2} - R_1$$

$$U_2 = n_1 n_2 + \frac{n_1(n_2+1)}{2} - R_2$$

Keterangan:

$U_1$  = Nilai U kelompok 1

$U_2$  = Nilai U kelompok 2

$n_1$  = Jumlah sampel kelompok 1

$n_2$  = Jumlah sampel kelompok 2

$R_1$  = Jumlah peringkat (rank) kelompok 1

$R_2$  = Jumlah peringkat (rank) kelompok 2

Uji ini digunakan sebagai alternatif dari *Independent Sample t-Test* apabila

hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data *volume* perdagangan atau *abnormal return* tidak berdistribusi normal. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebesar 0,05 (5%).