

Pengaruh Kebijakan New Normal Terhadap *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Dan Risiko Sistematis (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45)

Oleh:

Miladiah Kusumaningarti

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Kadiri

Email : nimilakusuma@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh penerapan kebijakan new normal tanggal 1 Juni 2020 terhadap *abnormal return*, *trading volume activity*, dan risiko sistematis. Sampel penelitian berjumlah 40 perusahaan yang diambil dari indeks LQ45 dan kemudian dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, yakni dengan persyaratan selama periode penelitian perusahaan yang dijadikan sampel tidak melakukan *corporate action* dan memiliki *history price* yang lengkap.

Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah adanya kebijakan *new normal* pada indeks saham LQ45, adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan setelah kebijakan *new normal* pada indeks saham LQ45, dan pada risiko sistematis tidak menunjukkan adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah kebijakan *new normal* pada indeks LQ45 yang disebabkan karena periode pengamatan selama 5 hari sebelum dan 5 hari setelah belum cukup merepresentasikan perubahan risiko yang disebabkan adanya penerapan kebijakan *new normal*.

Kata Kunci: *Kebijakan New Normal, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Risiko Sistematis.*

Abstract

The purpose of the research is to determine the impact of the implementing the new normal policy on June 1, 2020 on abnormal returns, trading volume activity, and systematic risk. The research sample, about 40 companies taken from the index LQ45 and then selected by using purposive sampling method, namely with the requirements during the research period of the company that was sampled did not perform corporate action and has a complete history price.

The results showed a difference in the average abnormal return before and after the new normal policy on the LQ45 stock index, there is a difference in the average trading volume activity between before and after the new normal policy on the LQ45 stock index, and at systematic risk does not show any difference between before and after the new normal policy on the LQ45 index caused by the observation period for 5 days before and 5 days after not sufficiently repressive changes in risk caused by the implementation of the new normal policy.

Keywords : *New Normal Policy, Abnormal Return, Activity Trading Volume, Systematic Risk*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana untuk mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak yang kelebihan dana (investor). Tujuan perusahaan atau emiten menerbitkan saham adalah untuk mendapatkan dana dari hasil penjualan saham yang akan digunakan untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi 2015: 36). Sedangkan bagi investor adalah untuk mendapatkan *return* di masa mendatang, baik dalam bentuk deviden maupun keuntungan dari selisih penjualan saham (*capital gain*).

Investor perlu melakukan sebuah analisa untuk membantu dalam membuat keputusan investasi. Secara umum ada dua jenis analisa yang digunakan investor, yakni analisa teknikal dan analisa fundamental. Analisa teknikal merupakan analisa yang mempelajari histori pergerakan harga saham dan mengukurnya

kepada pergerakan harga di masa mendatang. Sedangkan analisa fundamental merupakan analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Dalam analisa fundamental investor juga perlu melihat keadaan makro ekonomi yang secara langsung maupun tidak langsung bisa berdampak pada industri perusahaan yang akan dibeli sahamnya. Perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, inflasi, kurs valuta asing regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, adanya krisis , perang, serta pandemi turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Salah satu penyebab perubahan ekonomi makro yang memiliki dampak pada ekonomi khususnya pasar modal di Indonesia adalah pandemi yang terjadi sejak awal tahun 2020. Wabah ini dikenal dengan nama *Corona Virus Disease* atau *Covid-19* yang berasal dari Wuhan, China. Virus Corona merupakan sejenis virus yang menyerang saluran pernapasan. Penyakit ini memiliki gejala yang mirip dengan flu, namun virus Covid-19 dapat berkembang lebih cepat sehingga mengakibatkan infeksi lebih parah dan bisa menyebabkan gagal organ. Sejak presiden pertama kali mengumumkan kasus positif Covid-19, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami trend penurunan yang disebabkan sentimen negatif dari pandemi yang melanda dunia. Untuk mengatasi permasalahan tersebut Bursa Efek Indonesia mengeluarkan berbagai kebijakan seperti kebijakan penghentian perdagangan (Trading Halt), mengubah aturan batas *auto rejection* saham dari 10 persen menjadi 7 persen dan kebijakan relaksasi *buyback* atau membeli kembali saham oleh emitennya sendiri (Laporan OJK, 2020).

Pada 1 juni 2020 pemerintah menerapkan kebijakan normal baru (*new normal*) untuk menggantikan Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Melalui Kemenko Perekonomian pemerintah mengeluarkan kajian awal dalam rangka pemulihan ekonomi nasional pasca pandemi *Covid-19*. Langkah pemerintah untuk menerapkan kebijakan *new normal* pada awal juni tersebut disambut optimis oleh para pelaku pasar modal. Aktivitas bisnis yang perlahan kembali dibuka dengan protokol kesehatan yang ketat diharapkan bisa menahan ekonomi Indonesia yang sempat merosot pada kuartal I-2020 dikarenakan Covid-19 (Putri, 2020)

Reaksi pasar modal terhadap penetapan kebijakan *new normal* memiliki kandungan informasi yang dapat diuji. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono, 2016: 644). Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika tidak terdapat *abnormal return* kepada pasar artinya pengumuman tersebut tidak mengandung informasi yang dapat memberikan reaksi pasar. Selain menggunakan *abnormal return*, aktivitas perdagangan di pasar (*trading volume activity*) juga dapat digunakan menjadi parameter untuk menilai reaksi pasar modal atas suatu informasi atau pengumuman, dimana jika investor menilai suatu pengumuman mengandung informasi maka pengumuman

tersebut akan menimbulkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan normal.

Sebuah informasi seperti penetapan suatu kebijakan oleh *stakeholder* juga turut andil dalam mempengaruhi risiko dari suatu investasi saham karena berkaitan erat dengan volatilitas harga saham di pasar modal. Risiko investasi terbagi atas dua jenis, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis (risiko internal perusahaan) merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan dan dengan diversifikasi risiko ini dapat dihilangkan. Sedangkan risiko sistematis (risiko pasar) merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang bersamaan mempengaruhi harga saham di pasar modal (Ekawati, 2016). Risiko sistematis dapat disebabkan karena faktor ekonomi makro, industri, dan karakteristik perusahaan.

Risiko sistematis juga dapat disebut beta (β), karena beta dianggap sangat representatif untuk dipergunakan dalam mengukur risiko sistematis (Fahmi, 2015). Analisis beta merupakan suatu hal yang sangat penting karena beta menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Suatu informasi yang membawa kabar baik akan menyebabkan risiko saham turun, dan sebaliknya informasi yang membawa kabar buruk akan menyebabkan risiko saham naik.

Dari kondisi di atas, maka penelitian ini berupaya melakukan *event study* mengenai keterkaitan antara *abnormal return*, *trading volume activity*, dan risiko sistematis dengan pengumuman kebijakan *new normal* yang ditetapkan pada 1 Juni 2020. Penelitian ini mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu *event* berupa intervensi dari *stakeholder* menyangkut kebijakan yang diambil dalam mengurangi kepanikan yang terjadi sekaligus menguji kekuatan muatan informasi dari suatu pengumuman terhadap aktivitas di Bursa Efek Indonesia khususnya yang tergabung pada indeks LQ45 yang merupakan gabungan saham perusahaan dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi tertinggi.

Berdasarkan uraian di atas tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan *new normal* terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity*, dan risiko sistematis pada indeks saham LQ45.

LANDASAN TEORI

Kebijakan *New Normal*

Pemerintah mulai menerapkan kebijakan Normal Baru (New Normal) menggantikan Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada 1 Juni 2020 sebagai upaya pemulihan ekonomi nasional pasca pandemi Covid-19. Wahyuningsih (2020) menjelaskan bahwa "*new normal* adalah transformasi perilaku hidup di lingkungan masyarakat untuk menjalankan aktivitas normal namun dengan menerapkan protokol kesehatan selama pandemi *Covid-19*". Beberapa negara juga menerapkan langkah yang sama setelah ekonomi terhenti karena *Covid-19* dan belum pastinya kapan vaksin dapat ditemukan.

Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk menjual saham atau obligasi agar memperoleh dana jangka panjang. Menurut Fahmi, (2015: 36) pengertian pasar modal adalah tempat berbagai pihak khususnya perusahaan

menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan saham tersebut nantinya akan dipergunakan untuk tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.

Indeks LQ45

Indeks LQ45 adalah indeks yang berisikan 45 buah perusahaan yang selama periode tertentu memiliki kinerja saham yang dianggap memenuhi kriteria sesuai yang dipersyaratkan oleh manajemen LQ45. Tujuan dibuatnya indeks ini adalah sebagai pelengkap indeks harga saham gabungan (IHSG) dan agar investor dapat memantau harga saham yang sedang aktif diperjualbelikan. Pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk pada indeks LQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Rata-rata transaksi sahamnya di pasar reguler masuk dalam urutan 60 terbesar selama 12 bulan terakhir.
- 2) Rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya di pasar reguler masuk dalam urutan 60 terbesar selama 12 bulan terakhir.
- 3) Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia paling tidak selama 3 bulan.

Indeks LQ45 diperbarui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Expected Return (Return Harapan)

Expected return merupakan return yang menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting jika dibandingkan dengan *return* historis karena *expected return* merupakan *return* yang diharapkan dari keputusan investasi yang akan dilakukan (Hartono, 2016: 300). Jadi *expected return* adalah return yang sifatnya belum terjadi dan diharapkan investor akan diperoleh di masa yang akan datang. Perhitungan *return ekspektasi* untuk penelitian *event study* dapat menggunakan *market-adjusted model*. *Market adjusted model* adalah cara penghitungan *expected return* dengan menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk memperkirakan *return* suatu sekuritas adalah menggunakan *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Menurut Nurhaeni (2009) model ini dapat dihitung menggunakan rumus:

$$E [R_{i,t}] = R_{M,i,t}$$

Dimana:

$E [R_{i,t}]$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t}$ = *Return* pasar dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Realized Return (Return Realisasi)

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasar data historis. *Return* ini merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga dapat menjadi dasar dalam penentuan *return* ekspektasi. *Return* realisasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

$R_{i,t}$ = Return realisasi untuk saham i pada saat t

$P_{i,t}$ = harga saham i pada saat t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada saat t-1

Abnormal Return

Abnormal return merupakan perolehan return yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* pengharapan atau ekspektasian. Jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan maka hal tersebut merupakan selisih *return* positif, sedangkan jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan maka hal tersebut merupakan selisih *return* negatif. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya pengumuman deviden, penawaran perdana saham, informasi akuntansi, *stock spilt*, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian luar biasa, dan lain sebagainya. Menurut Hartono (2016: 667) *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) merupakan besarnya jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Semakin aktif dan sering ditransaksikannya suatu saham di pasar modal maka semakin besar *volume* perdagangan saham tersebut. Perubahan TVA saham pada pasar modal mencerminkan keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal. TVA juga menunjukkan seorang investor memandang suatu pengumuman yang relevan terhadap pasar modal. Foster (1986) dalam Pamungkas dkk menyatakan TVA dapat diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham i ditransaksikan pada waktu } t}{\sum \text{saham i beredar waktu } t}$$

Risiko Sistematis

Risiko sistematis atau yang biasa disebut risiko pasar adalah risiko yang timbul akibat dampak dari suatu kejadian terbaru (*current event*) yang sangat berpengaruh terhadap pasar (Widoatmodjo, 2015: 200). Risiko sistematis dapat disebabkan oleh berbagai macam kejadian, mulai dari kondisi politik, masalah sosial, terutama yang bersangkutan dengan ekonomi. Risiko sistematis tergolong sebagai risiko yang tidak bisa dihindari dan hanya bisa dikurangi. Salah satu cara untuk mengurangi risiko tersebut adalah dengan cara menunda pembelian bagi investor atau sejenak meninggalkan pasar bagi investor jual.

Risiko sistematis juga dapat disebut beta (β), karena beta dianggap sangat representative untuk dipergunakan dalam mengukur risiko sistematis (Fahmi, 2015: 145). Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Hartono (2016:471) menjelaskan bahwa beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2 M}$$

Dimana :

β_i = Beta Sekuritas ke-i

σ_{iM} = Kovarian *return* antara sekuritas ke-i dengan return pasar

$\sigma^2 M$ = Varian *return* pasar

Atau juga dapat diuraikan sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{Mt} - \overline{R_{Mt}})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \overline{R_{Mt}})^2}$$

Dimana:

β_i = Beta sekuritas ke-i

R_{it} = Return sesungguhnya untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

$\overline{R_{it}}$ = Rata-rata return sesungguhnya untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

R_{Mt} = Return pasar dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$\overline{R_{Mt}}$ = Rata-rata return pasar dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Hipotesis

H1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45.

H2: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45.

H3: Terdapat perbedaan risiko sistematis sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian event study. Menurut Hartono (2016: 643) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga, aktivitas perdagangan saham dan risiko sistematis saham dari sekuritas yang bersangkutan selama periode pengamatan. Periode yang diamati untuk meneliti pengaruh kebijakan *new normal* ini adalah selama lima hari bursa sebelum (t-5) dan lima hari bursa setelah penerapan *new normal* (t+5) yang dimulai tanggal 20 Mei 2020 – 08 Juni 2020.

Lokasi yang akan menjadi tempat penelitian ini adalah Galeri Investasi Syariah Bursa Efek Indonesia (GISBEI) Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Kediri yang beralamat di Jalan Sersan Suharmaji No.38, Manisrenggo, Kec. Kota Kediri, Kediri, Jawa Timur. Peneliti mengambil data ringkasaan saham perusahaan-perusahaan yang tergabung pada indeks LQ45 pada bulan Mei sampai Juni 2020.

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Harga saham harian dari masing-masing perusahaan yang tergabung indeks saham LQ45 periode 20 Mei 2020 - 08 Juni 2020.
- 2) Data volume perdagangan saham harian dari masing-masing perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45 pada periode 20 Mei 2020 - 08 Juni 2020.
- 3) Jumlah saham yang beredar dari perusahaan yang tergabung indeks saham LQ45 periode 20 Mei 2020- 08 Juni 2020.

Dalam penelitian ini sumber data diperoleh atau di download melalui situs www.idx.co.id, www.idnfinancial.com, www.finance.yahoo.com, serta media lain yang mendukung penelitian ini.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah nonprobabilitas (*nonprobability sampling*) yang berdasarkan pada metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (*purposive sampling*). Adapun dalam proses pengambilan sampel didasarkan pada pertimbangan sebagai berikut :

- 1) Perusahaan termasuk dalam indeks saham LQ45 terhitung dari 20 Mei 2020 - 08 Juni 2020
- 2) Perusahaan tidak melakukan corporate action pada periode pengamatan penelitian. Hal ini bertujuan agar menghindari *confounding effect* yang disebabkan oleh aksi korporasi perusahaan. *Corporate action* ini meliputi *merger*, *stock split*, akuisisi, *right issue*, pengumuman deviden, saham bonus.
- 3) Perusahaan memiliki data *historical price* yang lengkap dari tanggal 20 Mei 2020 - 08 Juni 2020.

Berdasarkan sampel yang telah ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh 40 perusahaan yang dijadikan sampel, dimana terdapat 5 perusahaan dalam indeks LQ45 yang dikeluarkan karena melakukan *corporate action* berupa pembagian deviden kepada pemegang saham pada periode penelitian. Perusahaan - perusahaan tersebut adalah Adaro Energy Tbk (ADRO), H.M. Sampoerna Tbk (HMSP), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS), dan Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG).

Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, *trading volume activity*, dan risiko sistematis saham. Kemudian untuk teknik analisis yang digunakan untuk melihat pengaruh kebijakan *new normal* terhadap variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung rata-rata variabel *abnormal return*, *trading volume activity*, dan risiko sistematis.
- 2) Mengelompokkan hasil perhitungan rata-rata menjadi dua kelompok yakni sebelum dan setelah adanya kebijakan *new normal*.

- 3) Melakukan uji normalitas kepada masing-masing data variabel menggunakan kolmogorov-smirnov
- 4) Jika hasil uji normalitas data terdistribusi normal maka uji beda yang dilakukan untuk menguji hipotesis adalah uji parametrik yakni *paired samples t test*
- 5) Jika hasil uji normalitas data terdistribusi tidak normal maka uji beda yang dilakukan untuk menguji hipotesis adalah uji nonparametrik yakni wilcoxon signed rank test
- 6) interpretasi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Abnormal Return

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel *Abnormal Return*

Periode	Mean	Standar Deviasi
Sebelum	-0.003962307	0.0190764529
Sesudah	0.010898278	0.0241297722

Sumber : data diolah peneliti, 2021

Dari tabel 1 menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *abnormal return* dari kondisi sebelum ke kondisi sesudah penerapan kebijakan *new normal*, yaitu dari -0.003962307 ke 0.010898278. Kemudian standar deviasi juga menunjukkan peningkatan dimana kondisi sebelum adalah sebesar 0.0190764529 dan pada kondisi sesudah menjadi sebesar 0.0241297722. Kenaikan standar deviasi tersebut menunjukkan *abnormal return* pada kondisi sesudah penerapan kebijakan *new normal* menjadi lebih beragam (konvergen).

Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas Data Variabel *Abnormal Return*

Periode	Asymp. Sig.	Keterangan
Sebelum	0,200	Normal
Sesudah	0,128	Normal

Sumber: data diolah peneliti, 2021

- 1) Nilai asymp. Sig. (2-tailed) pada variabel *abnormal return* sebelum penerapan kebijakan *new normal* adalah sebesar 0,20. Oleh karena nilai sig sebesar 0,20 > 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data *abnormal return* sebelum penerapan kebijakan *new normal* berdistribusi normal.
- 2) Nilai asymp. Sig. (2-tailed) pada variabel *abnormal return* sesudah penerapan kebijakan *new normal* adalah sebesar 0,128. Oleh karena nilai sig sebesar 0,128 > 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data *abnormal return* sesudah penerapan kebijakan *new normal* berdistribusi normal.

Dari uji normalitas menggunakan *kolmonorov smirnov* menunjukkan bahwa variabel *abnormal return* pada kedua periode memiliki distribusi data yang normal, sehingga dapat diteruskan analisisnya ke uji beda menggunakan uji parametrik, yang dalam hal ini alat ukur yang relevan adalah *paired sample t test*.

Uji Beda t-test

Tabel 3. Uji Beda Paired Samples Test Data Variabel Abnormal Return

Pair	T	Sig. (2-tailed)
AAR Sebelum- AAR Sesudah	-2,852	0,007

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Uji paired sample t-test pada tabel 3 menunjukkan nilai t atau *t-value* sebesar $|-2,852|$ dengan signifikansi (sig) sebesar 0,007. Karena nilai sig sebesar $0,007 < 0,05$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis alternatif (H_{a1}) diterima yang berbunyi "terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45" pada taraf kepercayaan 95 persen. Kemudian tanda minus (-) pada nilai t menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum adanya pengumuman kebijakan *new normal* lebih kecil dari rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman.

Trading Volume Activity

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Trading Volume Activity

Periode	Mean	Standar Deviasi
Sebelum	0,004210722	0,0033643224
Sesudah	0,006096742	0,0071324102

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Tabel 4 menunjukkan adanya peningkatan *trading volume activity* saham dari kondisi sebelum dan setelah penerapan kebijakan *new normal*, yaitu semula sebesar 0,0042 menjadi 0,0061. Kemudian standar deviasi juga mengalami peningkatan, dimana pada kondisi sebelum penerapan kebijakan *new normal* adalah sebesar 0,0034 menjadi sebesar 0,0071 pada kondisi sesudah. Meningkatnya standar deviasi tersebut memperlihatkan volume perdagangan saham di Indeks LQ45 pada kondisi sesudah penerapan kebijakan *new normal* lebih beragam.

Uji Normalitas

Tabel 5. Uji Normalitas Data Variabel Trading Volume Activity

Periode	Asymp. Sig.	Keterangan
Sebelum	0,001	Tidak Normal
Sesudah	0,000	Tidak Normal

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Uji Normalitas menggunakan *kolmogorov-smirnov* pada tabel 5 memperlihatkan nilai *asyp. Sig (2-tailed)* dari masing-masing trading volume activity sebagai berikut :

- 1) Nilai *asyp. Sig. (2-tailed)* pada variabel *trading volume activity* sebelum penerapan kebijakan *new normal* adalah sebesar 0,001. Oleh karena nilai sig sebesar $0,001 < 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah data *trading volume activity* sebelum penerapan kebijakan *new normal* tidak berdistribusi normal.
- 2) Nilai *asyp. Sig. (2-tailed)* pada variabel *trading volume activity* setelah penerapan kebijakan *new normal* adalah sebesar 0,000. Oleh karena nilai sig

sebesar $0,000 < 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah data *trading volume activity* sesudah penerapan kebijakan *new normal* tidak berdistribusi normal.

Dari uji normalitas menggunakan *kolmogorov smirnov* menunjukkan bahwa kedua variabel memiliki distribusi data yang tidak normal, sehingga analisis yang digunakan untuk uji beda adalah menggunakan uji non parametrik, yang dalam hal ini alat ukur yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Uji Beda t-test

Tabel 6. Uji Beda Wilcoxon Signed Rank Data Variabel Trading Volume Activity

Pair	Z	Sig. (2-tailed)
TVA Sesudah- TVA Sebelum	-2.057	0,040

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada tabel 6 menunjukkan hasil perbandingan *trading volume activity* antara sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* 1 Juni 2020 diperoleh Z-value sebesar $|-2,075|$ dengan signifikansi sebesar 0,040. Karena nilai sig sebesar $0,04 < 0,05$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis alternatif (H_a) diterima yang berbunyi "terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45" pada taraf kepercayaan 95 persen.

Risiko Sistematis

Tabel 7. Statistik Deskriptif Variabel Risiko Sistematis

Periode	Mean	Standar Deviasi
Sebelum	0,646891237	1,2292305473
Sesudah	0,506423105	2,4701651908

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Tabel 7 menunjukkan adanya penurunan risiko sistematis saham dari kondisi sebelum dan setelah penerapan kebijakan *new normal*, yaitu semula sebesar 0,6479 menjadi 0,5064. Sedangkan standar deviasi mengalami peningkatan, dimana pada kondisi sebelum penerapan kebijakan *new normal* adalah sebesar 1,2292 menjadi sebesar 2,4702 pada kondisi sesudah. Meningkatnya standar deviasi tersebut memperlihatkan risiko sistematis saham di Indeks LQ45 pada kondisi sesudah penerapan kebijakan *new normal* lebih konvergen.

Uji Normalitas

Tabel 8. Uji Normalitas Data Variabel Risiko Sistematis

Periode	Asymp. Sig.	Keterangan
Sebelum	0,200	Normal
Sesudah	0,200	Normal

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Tabel 8 memperlihatkan nilai *asyp. Sig. (2-tailed)* dari masing-masing risiko sistematis sebagai berikut:

- 1) Nilai *asyp. Sig. (2-tailed)* pada variabel risiko sistematis sebelum penerapan kebijakan *new normal* adalah sebesar 0,20. Oleh karena nilai sig sebesar 0,20

- > 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data risiko sistematis sebelum penerapan kebijakan *new normal* berdistribusi normal.
- 2) Nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* pada variabel risiko sistematis setelah penerapan kebijakan *new normal* adalah sebesar 0,20. Oleh karena nilai sig sebesar 0,20 > 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data risiko sistematis setelah penerapan kebijakan *new normal* berdistribusi normal.

Dari uji normalitas menggunakan *kolmogorov smirnov* menunjukkan bahwa data terdistribusi normal, sehingga dapat diteruskan analisisnya ke uji beda menggunakan uji *paired sample t test*.

Uji Beda t-test

Tabel 9. Uji Beda Paired Samples Test Data Variabel Risiko Sistematis

Pair	T	Sig. (2-tailed)
Beta Sebelum- Beta Sesudah	0,312	0,757

Sumber: data diolah peneliti

Uji *paired sample t-test* pada tabel 9 menunjukkan nilai t atau *t-value* sebesar $|0,312|$ dengan signifikansi (sig) sebesar 0,757. Karena nilai sig sebesar $0,757 > 0,05$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan H_0 diterima sehingga dapat diinferensikan bahwa "tidak terdapat perbedaan risiko sistematis sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45" dengan taraf kepercayaan 95 persen.

Intrepretasi

Penerapan kebijakan *new normal* pada 1 Juni 2020 merupakan suatu peristiwa yang bersifat makro yang diharapkan membawa perubahan-perubahan yang lebih baik terhadap perekonomian indonesia setelah adanya wabah pandemi *Covid-19*. Reaksi pasar modal terhadap penetapan kebijakan *new normal* memiliki kandungan informasi yang dapat diuji. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono, 2016: 644).

Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika tidak terdapat *abnormal return* kepada pasar artinya pengumuman tersebut tidak mengandung informasi yang dapat memberikan reaksi pasar. Selain menggunakan *abnormal return*, (*trading volume activity* juga dapat digunakan menjadi parameter untuk menilai reaksi pasar modal atas suatu informasi atau pengumuman, dimana jika investor menilai suatu pengumuman mengandung informasi maka pengumuman tersebut akan menimbulkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan normal. Sebuah informasi seperti penetapan suatu kebijakan oleh *stakeholder* juga turut andil dalam mempengaruhi risiko dari suatu investasi saham karena berkaitan erat dengan volatilitas harga saham di pasar modal, sehingga reaksi pasar atas suatu pengumuman juga dapat diukur menggunakan parameter risiko sistematis.

Hasil uji beda rata-rata *abnormal return* menunjukkan bahwa hipotesis alternatif (Ha1) diterima, yang berarti “Terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45”. Hasil tersebut menjelaskan bahwa peristiwa pengumuman kebijakan *new normal* mempengaruhi *return* perdagangan yang dapat diukur dengan *abnormal return* perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Kebijakan *new normal* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi pada pasar modal.

Penerapan kebijakan *new normal* akan membuat roda perekonomian berputar kembali sehingga secara berangsur-angsur kondisi ekonomi Indonesia dan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal (Bursa efek Indonesia) khususnya pada Indeks LQ45 akan mulai membaik. Maka dengan melihat perhitungan sementara pelaku pasar modal termasuk investor merespon dengan positif dengan membeli kembali saham-saham yang harganya sempat turun. Atas dasar pertimbangan tersebut sangat mungkin harga-harga saham akan mengalami kenaikan yang berkelanjutan setelah penerapan kebijakan *new normal* sehingga menyebabkan adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan setelah kebijakan *new normal*. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan kebijakan *new normal* dapat dianggap berita baik (*good news*) oleh para investor.

Hasil uji beda *trading volume activity* menunjukkan bahwa hipotesis alternatif (Ha2) diterima, yang berarti “terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *new normal* pada Indeks LQ45”. Hasil tersebut menjelaskan bahwa peristiwa pengumuman kebijakan *new normal* mempengaruhi *volume* perdagangan yang dapat diukur dengan *trading volume activity* perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Kebijakan *new normal* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi pada pasar modal.

Meningkatnya rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa para investor merespon baik terhadap penerapan kebijakan *new normal* tanggal 1 juni 2020. Para investor berani untuk masuk dan menaruh uangnya di pasar modal dengan menyimpulkan bahwa jika penerapan kebijakan *new normal* ini kedepannya dapat memulihkan kondisi ekonomi di Indonesia, walaupun secara perlahan-lahan namun daya beli masyarakat akan kembali normal sehingga kondisi perusahaan akan kembali normal juga. Hal inilah yang menjadi penyebab terjadinya peningkatan rata-rata *trading volume activity* antara kondisi sebelum dan setelah adanya penerapan kebijakan *new normal*. Peningkatan rata-rata *volume* perdagangan saham menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap penerapan kebijakan *new normal* dan peningkatan rata-rata *trading volume activity* memiliki arti bahwa kebijakan *new normal* dapat dianggap berita baik (*good news*) oleh para investor.

Hasil uji beda risiko sistematis (β) menunjukkan bahwa hipotesis alternatif (Ha3) ditolak, yang berarti “tidak terdapat perbedaan risiko sistematis antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *new normal* pada Indeks LQ45”. Hasil tersebut menjelaskan bahwa peristiwa pengumuman kebijakan *new normal* tidak mempengaruhi risiko perdagangan saham yang dapat diukur dengan risiko sistematis perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Kebijakan *new normal* tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam tingkat risiko perdagangan pada pasar modal.

Pada tabel 7 memang benar terjadi penurunan rata-rata risiko sistematis saham (risiko pasar) pada periode sebelum dan setelah peristiwa, namun penurunan tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat risiko pada indeks LQ45. Hal tersebut dapat terjadi karena pemulihan ekonomi pasca penerapan kebijakan *new normal* tidak terjadi dalam sekejap, melainkan membutuhkan waktu agar perekonomian kembali normal. Namun dengan adanya penerapan kebijakan *new normal* ini, dapat membuat roda perekonomian akan kembali berjalan sehingga hal tersebut berdampak positif kepada pasar modal dikarenakan perusahaan-perusahaan dapat menjalankan operasinya kembali sehingga perusahaan memiliki peluang untuk memperoleh mencetak laba dan membagikan deviden pada akhir tahun 2020. Hal tersebut direspon baik oleh para investor sehingga mereka berani untuk masuk dan menaruh uangnya kembali di pasar modal, hal ini dapat dilihat dengan adanya peningkatan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity*. Namun untuk data tingkat risiko sistematis menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah kebijakan *new normal* terhadap indeks LQ45. Hal tersebut bisa disebabkan karena dampak dari penerapan kebijakan *new normal* belum dapat diketahui apakah dapat memulihkan perekonomian atau malah meningkatkan jumlah risiko penularan *Covid-19*. Selain itu data yang digunakan untuk memproyeksikan tingkat risiko sistematis ini adalah 5 hari saja setelah penerapan sehingga masih belum dapat diketahui apakah kebijakan tersebut akan efektif mengurangi tingkat risiko sistematis pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan Pengaruh Kebijakan *New Normal* terhadap *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan Risiko Sistematis pada saham yang tergabung indeks LQ45. Berdasarkan hasil pembahasan yang telah diuraikan, maka diperoleh kesimpulan untuk rumusan masalah sebagai berikut :

- 1) Terdapat perbedaan nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45.
- 2) Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45.
- 3) Tidak terdapat perbedaan nilai risiko sistematis yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *new normal* pada indeks LQ45.

Peristiwa pengumuman *kebijakan new normal* memiliki kandungan informasi yang dapat menimbulkan reaksi kepada investor terutama pada tingkat *return* dan *volume* perdagangan saham. Dengan adanya pengumuman kebijakan *new normal* rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* mengalami kenaikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar atau investor mengartikan peristiwa tersebut sebagai *good news*, sehingga investor mengambil keputusan untuk membeli saham-saham pada pasar modal yang menyebabkan rata-rata harga dan *volume* perdagangan saham mengalami kenaikan sesudah adanya pengumuman kebijakan tersebut. Kemudian tingkat risiko sistematis setelah pengumuman juga mengalami penurunan, hal ini menjelaskan bahwa pengumuman kebijakan *new normal* memberikan *good news* kepada investor. Dengan adanya kebijakan tersebut akan memulihkan kondisi perekonomian

Indonesia selama pandemi *Covid-19*, namun pemulihan perekonomian membutuhkan waktu yang tidak sebentar sehingga tingkat risiko sistematis masih belum menunjukkan perbedaan dalam uji statistik karena rentang waktu yang digunakan untuk menguji perbedaan hanya 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman Kebijakan *New Normal* 1 Juni 2020.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat dikemukakan beberapa saran. Adapun saran-saran yang peneliti sampaikan adalah:

1) Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, diharapkan dengan informasi yang ada di pasar modal bisa menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk menentukan kebijakannya agar dapat menjaga stabilitas dan tetap meningkatkan return sahamnya. Selain itu informasi yang ada juga dapat digunakan untuk mengambil keputusan dalam melakukan *corporate action*, dimana hal tersebut dapat menguntungkan perusahaan dengan mempertimbangkan dampak bagi pemegang saham, sehingga investor menjadi lebih percaya bahwa perusahaan akan dapat memberikan prospek yang baik di masa mendatang.

2) Bagi Investor

Saran bagi investor, tidak semua informasi yang ada di pasar modal merupakan informasi yang memberikan dampak baik untuk portofolio investasi, oleh karena itu hendaknya dalam mengambil keputusan tidak hanya melihat kandungan informasi dari suatu peristiwa, misalkan kebijakan *new normal* saja, namun juga harus mempertimbangkan faktor lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham, sehingga investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi beli maupun jual dan lebih bersikap rasional dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan dengan adanya informasi yang telah diperoleh.

3) Bagi Penelitian Selanjutnya

- a) Dalam penelitian ini metode yang digunakan dalam perhitungan *expected return* adalah *market adjusted-model*, oleh karena itu bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan model estimasi lainnya seperti *mean adjusted-model* atau *market model*, sehingga dapat dilihat konsistensi hasil penelitian ini.
- b) Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan sampel pada perusahaan LQ45 dan dapat menggunakan indeks yang lain seperti IHSG, Kompas100, ISII dan lainnya. Selain itu sebaiknya memperhatikan faktor-faktor fundamental ekonomi lainnya,
- c) Dalam mengukur *expected return* jika diluar metode *market adjusted model* dan juga menghitung risiko sistematis sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang karena akan semakin menggambarkan reaksi pasar atas suatu peristiwa lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Berita Resmi Statistik. (2020) Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan I-2020. Dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik. No.39/05/Th.XXIII, 5 Mei 2020
- Ekawati, S.D. (2016). Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan dan Sektor Aneka Industri

- yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Tesis*. Jakarta: Universitas Terbuka
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Hartono, Jogyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supono. 2014. *Metodologi Penelitian Mobil Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Laporan Otoritas Jasa Keuangan Triwulan I-2020. www.ojk.go.id
- Martalena dan Maya Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung : Andi
- Nurhaeni, Nunung. 2009. Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di BEI. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pamungkas, A., Suhadak dan M.G. Wi Endang N.P (2015), Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity, Malang : Univesitas Brawijaya
- Puspita, N.V. dan Kartika Y. (2019). Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham, *Abnormal Return* dan Risiko Sistemik Saham Perusahaan (Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI 2016-2018), Kediri : Universitas Kadiri.
- Putri, Cantika Adinda. “Ini Alasan New Normal 'Wajib' Dilakukan di RI pada 1 Juni”. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200518093037-4-159138/ini-alasan-new-normal-wajib-dilakukan-di-ri-pada-1-juni> (diakses pada 19 Januari 2020, 19:13 WIB)
- Sinambela, Lijan Poltak. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif ; Untuk Bidang Ilmu Adminitrasi, Kebijakan Publik, Ekonomi, Sosiologi, Komunikasi dan Ilmu Sosial Lainnya*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Sujarweni, V. Wiratna. 2016. *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press
- Rahmawati, I. Y. dan Tiara P. (2016). Reaksi Pasar Modal dari Dampak Peristiwa Bom Plaza Sarinah Terhadap *Abnormal Return* Perusahaan LQ45 yang Terdaftar BEI, Purwokerto: Univesitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Wahyudi, M.I., Anik K. dan Retno W. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Laverage Rasio Profitabilitas dan Nilai Tukar terhadap *Abnormal Return* Saham. Malang: Politeknik Negeri Malang.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2015. *Pengetahuan Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Yuniati, T. (2017). Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham LQ45 Pada Seputar Peristiwa Pengumuman Kebijakan Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*). Skripsi. Bandar Lampung: Universitas Lampung