

Analisis *Event Study New Normal* Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia

Rica Yulianti Lukman^{1*}, Kartini², Yohanis Rura³

^{1,2,3}Fakultas ekonomi dan bisnis universitas Hasanuddin

rica.yulianti18@gmail.com hanafikartini@fe.unhas.ac.id, rurayohanis@gmail.com

*Corresponding Author

Diajukan : 12 Oktober 2022

Disetujui : 31 Oktober 2022

Dipublikasi : 1 Januari 2023

ABSTRACT

This study aims to analyze abnormal returns before and after the announcement of the implementation of the new normal (vaccine) on manufacturing sector companies. The object of research is through the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). Data collection by the documentation method collects data and information obtained from www.idx.co.id and www.finance.yahoo.com websites which contain the closing daily stock price and the number of stock trading transactions and the overall number of shares that are distributed at a certain time. The results showed that there was an abnormal difference in returns before and after the announcement of the implementation of the new normal in the manufacturing sector. The announcement of the implementation of the new normal in Indonesia contains information that is different from before. The second hypothesis shows that there was no significant difference in trading volume activity in the period before and after the announcement of the implementation of the new normal in the manufacturing sector. This illustrates that investors do not get signals related to existing information, because they do not give different reactions to trading volume activity.

Keywords: *Event Study, New Normal Abnormal return, Trading Volume Activity, Event Study.*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian negara karena pasar modal sebagai tempat bertemunya pihak kelebihan dana dan pihak kekurangan dana (Talumewo et al., 2021). Bagi perusahaan, pasar modal dapat digunakan sebagai salah satu sarana untuk memperoleh pendanaan atau modal dari berbagai investor untuk mengembangkan perusahaan. Pasar modal tidak pernah luput dari informasi yang disajikan di pasar bursa, dan tidak jarang bahwa informasi yang disajikan di pasar bursa memengaruhi tingkat harga, keuntungan saham, bahkan abnormal return yang sangat tinggi, yang dapat memengaruhi tingkat efisiensi pasar (Rahmawati, 2020). Informasi terdiri dari informasi buruk (bad news) maupun informasi baik (good news) yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar.

Sejak terjadinya pandemi Covid-19 yang menyebar ke seluruh penjuru dunia memberikan informasi buruk (bad news) bagi pasar modal. Pandemi juga berdampak signifikan dalam pasar modal terlihat dari indeks harga saham di seluruh dunia menurun drastis, begitupun indeks harga saham gabungan (IHSG) di Indonesia sempat mengalami penurunan yang tajam dan menyentuh level terendahnya di Rp 3.937 (Sugianto, 2020). Budiarto (2015), menyatakan bahwa reaksi pasar merupakan suatu sinyal terhadap informasi dengan adanya suatu peristiwa tertentu yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat diuji dengan menggunakan metode event study. Event study umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2001).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan

menggunakan abnormal return. Jika digunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar (Zacharias, 2020). Triyuwono (2021) menyatakan bahwa pasar akan bereaksi melalui perubahan harga saham terhadap suatu informasi yang relevan. Banyak informasi yang dipublikasikan di pasar modal yang memengaruhi adanya abnormal return dan trading volume activity, diantaranya munculnya peristiwa baru yang berdampak terhadap perekonomian.

Adanya peristiwa pandemi Covid-19 menyebabkan munculnya kebijakan baru yang dikeluarkan oleh pemerintah terkait pembatasan berskala besar yang menyebabkan penurunan pada kunjungan wisatawan dan berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi khususnya industri transportasi, perhotelan dan restoran. Sektor pariwisata dan perhotelan akan mengalami penurunan yang signifikan karena disebabkan oleh penurunan wisatawan yang berkunjung pada negara tersebut, sehingga muncul kepanikan yang tinggi akibat wabah penyakit yang menyebabkan investor merasa berinvestasi pada saham sektor pariwisata dan perhotelan berisiko tinggi (Chen et al., 2017). Selain industri pariwisata, perhotelan, restoran dan transportasi yang mengalami penurunan. Adapun beberapa sektor lain yang terkena dampak negatif dengan adanya wabah penyakit yaitu sektor manufaktur terutama perusahaan otomotif.

Dalam rangka untuk meningkatkan perekonomian, pemerintah Indonesia telah menerapkan tatanan kehidupan baru atau new normal. Munculnya euforia terkait vaksin corona dan pengumuman new normal dapat memberikan respon pasar yang positif. Pemerintah Indonesia memperkenalkan new normal untuk menyelamatkan kondisi ekonomi negara. Pengumuman *new normal* yang diberlakukan oleh pemerintah pada tanggal 1 Juni 2020, membuat mood pelaku pasar modal membaik sejak (2-5 Juni 2020). Indek harga saham gabungan (IHSG) mencatat penguatan 1,98% ke 4.847,51, yang menjadi level tertinggi sejak 7 April 2020. Penguatan bursa tersebut mencatatkan penguatan 5 hari beruntun, menjadi reli Indek harga saham gabungan (IHSG) terpanjang sejak Oktober 2019 silam (Pransuamitra, 2020).

Pemberlakuan New Normal ini dapat dimanfaatkan oleh para investor sebagai peluang untuk membeli saham pada harga yang murah. Perubahan harga saham merupakan cerminan dari reaksi pasar (Maslichah & Sudaryanti, 2021). Informasi adanya suatu kebijakan atau aturan yang baru sangat berpengaruh terhadap aktivitas pasar modal, karena investor cenderung mengambil langkah-langkah pengambilan keputusan investasi berdasarkan fenomena yang terjadi. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima atau suatu peristiwa yang terjadi yang mampu memengaruhi keputusan berinvestasi (Hikmah et al., 2018). Pengumuman terkait new normal merupakan informasi penting yang mampu memicu reaksi pasar.

Abnormal return adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Abnormal return akan positif jika return yang didapatkan lebih tinggi dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Sedangkan abnormal return akan negatif jika return yang didapat lebih rendah dari return yang diharapkan atau return yang dihitung (Cheng & Christiawan, 2017). Selain abnormal return, reaksi pasar juga dapat diukur dengan menggunakan volume perdagangan saham (trading volume activity). Trading volume activity merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat tingkat likuiditas suatu saham dipasar modal untuk melihat bagaimana reaksi dari pasar modal terhadap suatu informasi yang baru melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan dipasar (Foster, 1986).

Penelitian ini mengembangkan penelitian dari (Pradipta, 2021). Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian Pradipta terletak pada variabel penelitian yaitu abnormal return dan trading volume activity serta menggunakan metode penelitian yang sama yaitu metode event study. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Pradipta terletak pada studi peristiwa, objek penelitian dan perhitungan estimasi dalam penelitian ini menghitung dengan dua model pasar. Penelitian ini ingin melakukan penelitian tentang studi peristiwa pengumuman pemberlakuan new normal pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 yaitu sebanyak 158 perusahaan.

Peneliti tertarik meneliti pada perusahaan sektor manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga dapat dilakukan perbandingan antara perusahaan satu dengan perusahaan lain. Selama pandemi Covid-

19 tidak semua perusahaan manufaktur terkena dampak negatif dari penyakit tersebut. Pada sub sektor industri kimia, farmasi, alat kesehatan, makanan dan minuman terus mengalami peningkatan penjualan, namun berbeda dengan perusahaan sub sektor otomotif dan komponen terus mengalami penurunan yang sangat signifikan selama pandemi, sehingga pemerintah membuat beberapa kebijakan industri di Indonesia yaitu dengan pemberian insentif pajak penjualan atas barang mewah ditanggung pemerintah (PPnBM-DTP), kebijakan pajak pertambahan nilai yang ditanggung pemerintah (PPN-DTP), kebijakan izin operasional dan mobilitas kegiatan industri (IOMKI), kebijakan program peningkatan penguatan produk dalam negeri (P3DN) dan implementasi kebijakan harga gas untuk industri USD6/MMbtu. Hal tersebut dilakukan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Paparan uraian tersebut, menjadi latar belakang peneliti sehingga tertarik untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini akan menganalisis study event pengumuman pemberlakuan new normal terhadap harga saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan menggunakan dua model pasar yaitu market adjusted return dan market model return. Dengan menggunakan dua model pasar, maka kita dapat membandingkan model mana yang tepat dalam mengestimasi return indeks pasar pada peristiwa pengumuman pemberlakuan new normal di Indonesia. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah peristiwa new normal di Indonesia pada saat sebelum dan setelah bereaksi terhadap abnormal return dan trading volume activity pada sektor manufaktur.

STUDI LITERATUR

Teori Pasar Efisien

Fama (1970), menyatakan bahwa pasar yang efisien berarti harga saham setiap saat "sepenuhnya mencerminkan" informasi yang ada. Pasar dikatakan efisien jika harga saham yang berada pada pasar tersebut dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi yang ada, jadi investor dapat mengambil keuntungan dari kecepatan informasi. Rasionalitas dalam pasar keuangan menunjukkan informasi yang tersedia dalam membangun sekuritas bahwa investor menggunakan semua harga dengan tepat (Brown et al., 1988). Hubungan antara harga sekuritas dengan informasi merupakan kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien (Zacharias, 2020).

New Normal

Istilah new normal muncul pertama kali dalam publikasi artikel yang ditulis oleh Rich Miller dan Matthew Benjamin yang berjudul "Post-Subprime Economy Means Subpar Growth as New Normal in U.S" di situs Bloomberg, 18 Mei 2008. New normal awalnya merupakan jargon pada dunia ekonomi dan bisnis yang mengarah pada pembuat kebijakan dunia bahwa ekonomi industri akan kembali ke "cara terbaru" setelah dihantam krisis keuangan. New normal dalam konteks pandemi COVID-19 pertama kali disampaikan oleh tim dokter di University of Kansas Health System. Tim dokter tersebut mengatakan pandemi yang sudah menewaskan lebih dari 350.000 jiwa di seluruh dunia sejak 27 Mei 2020 akan mengubah tatanan hidup keseharian manusia (Fatubun, 2020).

Event Study

Mackinlay (1997), menyatakan bahwa event study merupakan suatu metode yang dapat digunakan untuk mengukur pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan. Sedangkan Menurut Peterson (1998), event study adalah suatu pengamatan terhadap harga saham di pasar modal dalam rangka untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Tandelilin (2017) menyatakan bahwa event study dapat diartikan sebagai ilmu yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap reaksi pasar yang dapat tercermin melalui harga saham dipasar pada saat peristiwa terjadi dan beberapa saat setelah peristiwa terjadi. Menurut Suganda (2018) studi peristiwa atau event study di bidang pasar modal merupakan suatu studi yang dilakukan secara empiris untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara.

Abnormal return



Cheng dan Christiawan (2017) menyatakan bahwa suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal dan abnormal return merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai guna melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Hartono (2013) menyatakan bahwa abnormal return ialah studi peristiwa untuk menganalisis return tak normal (abnormal return) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Firmansyah & Agustin, 2016). Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang bullish (Triono et al., 2021).

Fama (1970), menyatakan bahwa pasar dapat dikatakan efisien apabila harga saham sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada dan harga saham yang berada pada pasar tersebut dapat menyesuaikan dengan cepat, sehingga investor dapat mengambil keuntungan dari kecepatan informasi tersebut. Abnormal return akan positif jika return yang diperoleh lebih besar dari return yang diharapkan atau return yang dihitung (Cheng & Christiawan, 2017).

Berdasarkan hasil penelitian Agustiani dan Suryandani (2022) tentang pemberlakuan new normal menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return, trading volume activity dan kapitalisasi pasar yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan new normal di Indonesia. Selanjutnya penelitian Putri (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi mata uang rupiah terhadap Dolar AS.

Dari beberapa hasil temuan sebelumnya menunjukkan bahwa abnormal return konsisten positif dengan adanya suatu peristiwa yang mengandung informasi good news (baik). Berdasarkan teori pasar efisien bahwa harga saham sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada. Investor asing mulai melakukan aksi beli bersih pertama kali di bulan Mei 2020 sebesar Rp534,52 miliar (Nurfitriyani, 2020). Masuknya dana investor asing melalui Pasar Modal memengaruhi peningkatan nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara signifikan. Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman new normal pada sektor manufaktur.

Rasionalitas dalam pasar keuangan menunjukkan informasi yang tersedia dalam membangun sekuritas bahwa investor menggunakan semua harga dengan tepat (Brown et al., 1988). Hubungan antara harga sekuritas dengan informasi merupakan kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien (Hartono, 2013). Dalam mengukur reaksi pasar, trading volume activity adalah indikator lain yang digunakan selain abnormal return. Analisis trading volume activity terhadap reaksi pasar akan menguji hipotesis pasar efisien dalam pasar bentuk lemah (Atiase & Bamber, 1994). Trading volume activity akan mengalami kenaikan setelah adanya berita baik (good news) yang muncul dari suatu peristiwa baik yang mempunyai jadwal maupun tidak.

Berdasarkan hasil penelitian (Gunarso et al., 2021) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham. Namun terdapat perbedaan signifikan pada volume saham yang diperdagangkan, artinya pengumuman covid-19 memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan peningkatan volume saham yang diperdagangkan. Selanjutnya penelitian Wibowo dan Sukmanigrum (2019) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman. Para investor memandang positif kandungan informasi kebijakan amnesti pajak.

Dari beberapa hasil temuan sebelumnya menunjukkan bahwa trading volume activity konsisten akan meningkat terhadap adanya suatu peristiwa yang mengandung informasi good news (baik). Informasi merupakan kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien. Apabila pasar memberikan reaksi terhadap suatu informasi yang positif maka akan terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham di Bursa Saham (Setiawan, 2019). Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2: Terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan setelah pengumuman new normal pada sektor manufaktur.

METODE

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif komparatif. Bentuk penelitian ini adalah studi peristiwa, yaitu suatu metode yang dapat digunakan untuk mengukur dampak dari sebuah peristiwa. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 dan perusahaan yang mengalami suspensi selama periode Mei 2020. Dengan menggunakan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel saham sektor manufaktur sebanyak 147 perusahaan (emiten).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang berbentuk angka-angka, diantaranya laporan keuangan tahunan perusahaan sektor manufaktur. Sumber data diperoleh dari www.idx.co.id, situs resmi perusahaan dan situs yahoo finance <http://finance.yahoo.com>. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan mencatat aspek-aspek yang berhubungan dengan objek dalam penelitian ini. Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis melalui beberapa tahapan pengujian. Diantaranya yaitu analisis event study, analisis statistik dekriptif, uji normalitas, menguji seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan akan dibuktikan melalui analisis regresi linear sederhana dan uji parsial (uji t).

Table 1. Definsi Operasional Variabel

Variable	Indicator	Referensi
Abnormal return	Actual Return: $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	(Mar'ati, 2015; Nurlita et al., 2017; Rahmawati, 2020)
	Market Adjusted Model: $E(R_{i,t}) = R_{M,t}$	
	Market Model Return: $E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t}$	
	Abnormal return: $AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$	
	Rata-rata Abnormal return: $AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{n}$	
Trading Volume Activity	$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham yang di perdagangkan}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$	(Firmansyah & Agustin, 2016; Nurlita et al., 2017; Triono et al., 2021)
	$ATVA_{it} = \frac{\sum TVA_{it}}{n}$	

HASIL

Tahap pertama dalam menganalisis data penelitian ini adalah analisis statistik dekriptif. Pada tabel 2 menjelaskan tentang hasil dari perhitungan deskriptif berupa rata-rata (mean), minimum, maksimum dan standar deviasi untuk rata-rata abnormal return selama periode pengamatan.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Rata-rata Abnormal return Pengamatan Market Adjusted Model.

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Adjusted Model Sebelum	147	-0,05	0,24	-0,0021	0,02634
Adjusted Model Setelah	147	-0,03	0,12	0,0029	0,1877
Valid N (listwise)	147				

Sumber: Data primer diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif tabel 2, N atau jumlah perusahaan yang diteliti untuk Abnormal return (AR) sebanyak 147 perusahaan diketahui bahwa abnormal return sebelum

pemberlakuan *new normal* memiliki rata-rata nilai sebesar -0,0021 dengan nilai minimum sebesar -0,05 dengan nilai maksimum sebesar 0,24 serta standar deviasi 0,02634. Sedangkan abnormal return setelah pemberlakuan *new normal* memiliki rata-rata 0,0029 dengan jumlah nilai minimum sebesar -0,03 dengan nilai maksimum sebesar 0,12 serta standar deviasi 0,1877. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan rata-rata abnormal return 147 perusahaan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* mengalami peningkatan dibandingkan rata-rata abnormal return sebelum pemberlakuan *new normal*.

Tabel 3. Rata-rata Abnormal return (AR) Saham Pengamatan *Market Adjusted Model*

Periode	Hari	Abnormal return
Sebelum	T-3	-0,001599
	T-2	-0,000328
	T-1	-0,004514
Setelah	T1	0,003094
	T2	0,005511
	T3	0,000063

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa rata-rata abnormal return saham per hari selama periode pengamatan menunjukkan peningkatan rata-rata abnormal return setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* (t1). Abnormal return yang positif membuktikan adanya abnormal return yang naik, berarti *return* sesungguhnya (*actual return*) lebih besar dari *return* yang diharapkan investor (*expected return*). Berikut ini adalah gambar pergerakan rata-rata abnormal return saham per hari selama periode pengamatan.



Gambar 1. Pergerakan Abnormal return (AR) Periode Pengamatan *Market Adjusted Model*.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Rata-rata Abnormal return *Market Model Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Market Model Sebelum	147	-0,12	0,24	0,0036	0,3832
Market Model Setelah	147	-0,06	0,11	0,0013	0,2020
Valid N (listwise)	147				

Sumber : SPSS 26.0

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif tabel 4, N atau jumlah perusahaan yang diteliti untuk Abnormal return (AR) sebanyak 147 perusahaan diketahui bahwa abnormal return sebelum pemberlakuan *new normal* memiliki rata-rata nilai sebesar 0,0036 dengan nilai minimum sebesar -0,12 dengan nilai maksimum sebesar 0,24 serta standar deviasi 0,3832. Sedangkan abnormal return setelah pemberlakuan *new normal* memiliki rata-rata 0,0013 dengan jumlah nilai minimum sebesar -0,06 dengan nilai maksimum sebesar 0,11serta standar deviasi 0,2020. Berdasarkan hasil analisisstatistik deskriptif menunjukkan rata-rata abnormal return 147 perusahaan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* mengalami penurunan dibandingkan rata-rata abnormal return sebelum pemberlakuan *new normal*.

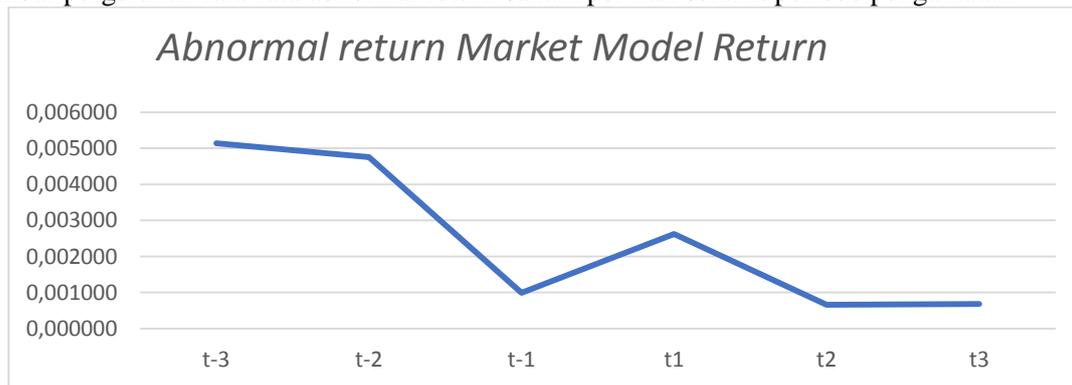
Tabel 5. Rata-rata Abnormal return (AR) Periode Pengamatan *Market Model Return*

Periode	Hari	Abnormal return
Sebelum	T-3	0,005141
	T-2	0,004756
	T-1	0,000987
Setelah	T1	0,002621

T2	0,000655
T3	0,000679

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui bahwa rata-rata abnormal return periode pengamatan menunjukkan peningkatan rata-rata abnormal return setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* pada (t1) namun pada (t2) abnormal return mengalami penurunan. Abnormal return yang negatif membuktikan adanya abnormal return yang menurun, berarti return sesungguhnya (*actual return*) lebih kecil dari return yang diharapkan investor (*expected return*). Berikut ini adalah gambar pergerakan rata-rata abnormal return saham per hari selama periode pengamatan.



Gambar 2. Pergerakan Abnormal return (AR) Per Periode Pengamatan Market Model Return

Tabel 6. Statistik Deskriptif Rata-rata Trading Volume Activity (TVA) Periode Pengamatan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Sebelum	147	0,00	0,04	0,0009	0,00377
TVA Setelah	147	0,00	1,56	0,12901	0,12901
Valid N (listwise)	147				

Sumber : SPSS 26.0

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif tabel 6, N atau jumlah perusahaan yang diteliti untuk Trading Volume Activity (TVA) sebanyak 147 perusahaan diketahui bahwa trading volume activity sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* memiliki rata-rata rata-rata nilai sebesar 0,0009 dengan nilai minimum sebesar 0,00 dengan nilai maksimum sebesar 0,04 serta standar deviasi 0,00377. Sedangkan *trading volume activity* setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* memiliki rata-rata 0,115 dengan jumlah nilai minimum sebesar 0,00 dengan nilai maksimum sebesar 1,56 serta standar deviasi 0,12901. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan rata-rata *trading volume activity* 147 perusahaan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* mengalami peningkatan dibandingkan rata-rata *trading volume activity* sebelum pemberlakuan *new normal*.

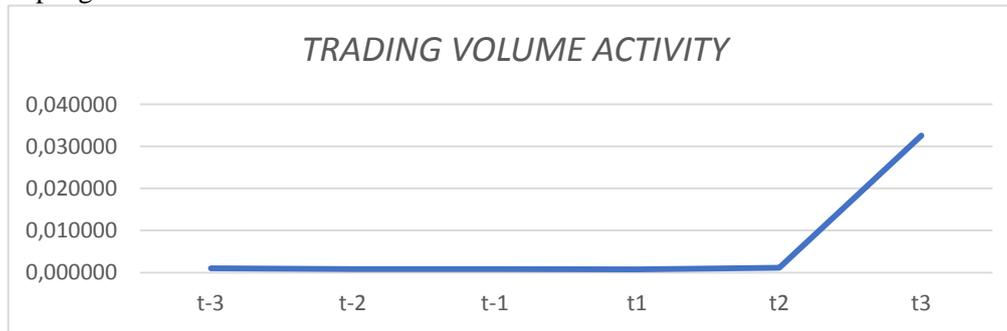
Tabel 7. Rata-rata Trading Volume Activity (TVA) Saham Per Periode Pengamatan

Periode	Hari	Abnormal return
Sebelum	T-3	0,000992
	T-2	0,000800
	T-1	0,000796
Setelah	T1	0,000749
	T2	0,001144
	T3	0,032588

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 7, dapat diketahui bahwa rata-rata trading volume activity saham per hari selama periode pengamatan menunjukkan rata-rata trading volume activity yang berfluktuatif. Trading volume activity yang membuktikan adanya peningkatan pada t2 dan t3. Dimana terjadi peningkatan transaksi jual beli setelah pengumuman pemberlakuan *new normal*.

Berikut ini adalah gambar pergerakan rata-rata trading volume activity saham per hari selama periode pengamatan.



Gambar 3. Pergerakan Trading Volume Activity (TVA) Saham Selama Periode Pengamatan
Tabel 8. Uji Normalitas Rata-rata Abnormal return Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan New Normal Market Adjusted Model

	Abnormal return	
	Sebelum New Normal	Setelah New Normal
N	147	147
Test Statistic	0,223	0,201
Asymp.Sig.(2-tailed)	0,00	0,00

Sumber: Data Diolah SPSS 26.0

Hasil uji normalitas variabel abnormal return pada tabel 8 tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikan (Asymp.Sig. 2-tailed) untuk variabel abnormal return periode sebelum maupun setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* memiliki nilai lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yakni masing-masing 0,00 dan 0,00 dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa data untuk variabel abnormal return terdistribusi tidak normal, maka pengujian hipotesis yang digunakan untuk abnormal return adalah dengan uji *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 9. Uji Normalitas Rata-rata Abnormal return Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan New Normal Market Model Return

	Abnormal return	
	Sebelum New Normal	Setelah New Normal
N	147	147
Test Statistic	0,148	0,158
Asymp.Sig.(2-tailed)	0,00	0,00

Sumber: SPSS 26.0

Hasil uji normalitas variabel abnormal return pada tabel 9 tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikan (Asymp.Sig. 2-tailed) untuk variabel abnormal return periode sebelum maupun setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* memiliki nilai lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yakni masing-masing 0,00 dan 0,00 dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa data untuk variabel abnormal return terdistribusi tidak normal. Berdasarkan hasil uji normalitas maka pengujian hipotesis yang digunakan untuk abnormal return adalah dengan uji Wilcoxon Signed Rank Test.

Tabel 10. Uji Normalitas Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan New Normal

	Trading Volume Activity	
	Sebelum New Normal	Setelah New Normal
N	147	147
Test Statistic	0,410	0,494
Asymp.Sig.(2-tailed)	0,000	0,000

Sumber: SPSS 26.0

Hasil uji normalitas variabel *trading volume activity* pada tabel 10 tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikan (Asymp.Sig. 2-tailed) untuk variabel *trading volume activity* periode sebelum maupun setelah pengumuman pemberlakuan new normal memiliki nilai lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yakni masing-masing 0,00 dan 0,000 dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa data untuk variabel *trading volume activity* terdistribusi tidak normal. Berdasarkan hasil uji normalitas yang tidak terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis yang digunakan untuk *trading volume activity* adalah dengan uji wilcoxon signed rank test.

Tabel 11. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Rata-rata Abnormal return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan New Normal

Periode	Variabel	N	Z-Hitung	Asymp.Sig. (2-tailed)	Keterangan
Sebelum-sesudah	Market Adjusted Model	147	-2,860	0,00	Signifikan
	Market Model Return	147	-016	0,97	Tidak Signifikan
	Trading Volume Activity	147	-871	0,38	Tidak Signifikan

Sumber: SPSS 26.0

Hasil uji wilcoxon signed rank test rata-rata abnormal return sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan new normal market adjusted model menunjukkan hasil uji wilcoxon signed rank test dengan diperoleh nilai Z-Hitung sebesar -2,860 dengan nilai signifikan (Asymp.Sig. 2-tailed) yang diperoleh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($0,00 < 0,05$), maka dari itu **H1** diterima atau terdapat perbedaan signifikan terhadap abnormal return sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan new normal.

Hasil uji wilcoxon signed rank test rata-rata abnormal return sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan new normal market model return menunjukkan hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test dengan diperoleh nilai Z-Hitung sebesar -016 dengan nilai signifikan (Asymp.Sig. 2-tailed) yang diperoleh lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($0,97 > 0,05$), maka dari itu **H0** diterima atau tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap abnormal return sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan new normal.

Hasil uji wilcoxon signed rank test rata-rata trading volume activity sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan new normal menunjukkan hasil uji wilcoxon signed rank test dengan diperoleh nilai Z-Hitung sebesar -871 dengan nilai signifikan nilai tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($0,38 > 0,05$), maka dari itu **H0** diterima atau tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap trading volume activity sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan new normal.

PEMBAHASAN

Terdapat Perbedaan Abnormal return Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan New Normal Pada Sektor Manufaktur

Reaksi pasar setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* menunjukkan bahwa investor sepenuhnya yakin adanya perkiraan keuntungan di masa depan karena pada sektor manufaktur rata-rata abnormal return dilihat dari *market model return* mengalami penurunan rata-rata abnormal return per hari setelah pengumuman pemberlakuan *new normal*, berbeda dengan model *market adjusted model* dimana rata-rata abnormal return mengalami peningkatan. Namun perhitungan uji beda menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan signifikan sebelum hingga setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur diukur dengan H_{1a} *market adjusted model* sedangkan dengan H_{1b} *market model return* tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur. Dari kedua model tersebut model *market adjusted model* merupakan penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pasar *efisien* yang berarti harga saham setiap saat sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada. Pengumuman pemberlakuan *new normal* yang dilakukan oleh pemerintah dianggap sebagai kabar baik karena mampu memberikan prospek masa depan yang baik bagi perusahaan sektor manufaktur. Berhasil dibuktikan dalam penelitian ini pada perusahaan sektor manufaktur

memberikan abnormal return yang berbeda. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Putri (2020), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi mata uang Rupiah terhadap dolar AS.

Terdapat Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan New Normal Pada Sektor Manufaktur

Pengumuman pemberlakuan *new normal* memberikan suatu sinyal informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan. Pelaku pasar akan menganalisis dan menginterpretasikan terlebih dahulu ketika ada informasi baru baik informasi baik (*good news*) atau informasi buruk (*bad news*). Setelah itu investor dapat mengambil keputusan investasinya untuk melakukan transaksi saham atau menundanya terlebih dahulu. Reaksi investor dapat tercermin melalui perubahan *trading volume activity*. Adapun hasil uji hipotesis pada penelitian ini dengan metode *wilcoxon signed rank test* pada sektor manufaktur, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal*. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal*, menggambarkan bahwa tidak ada reaksi yang berbeda bagi para investor terkait informasi yang ada antara sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal*. Sebab, tidak seluruh investor mempunyai tanggapan yang serupa mengenai pengumuman pemberlakuan *new normal*. Perihal itu dibuktikan oleh informasi bahwa *trading volume activity* saat sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* tidak banyak yang berubah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Mulya dan Ritonga (2017), tidak menunjukkan reaksi yang berbeda sebelum dan sesudah Aksi Damai 4 November 2016, bahwa Aksi Damai 4 November 2016 belum bisa memberikan reaksi terhadap pasar modal.

KESIMPULAN

Hasil pengujian H1a menyatakan bahwa terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur. H1b menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pasar *efisien* yang berarti harga saham setiap saat sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada. Hasil pengujian H2 menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* pada periode sebelum dan setelah pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi investor yang ingin melakukan investasi dan transaksi di pasar modal khususnya yang terkait dengan peristiwa non-ekonomi. Investor dapat melihat implikasi dari pemberlakuan *new normal* khususnya pada sektor manufaktur yang cenderung memiliki reaksi dengan adanya peristiwa baru *new normal*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain: Penelitian ini hanya menggunakan dua model dalam membuat return ekspektasian ialah model *adjusted market* dan *market model*, hanya meneliti peristiwa awal pemberlakuan *new normal* di Indonesia, hanya menggunakan harga saham pada perusahaan sektor manufaktur, sebagai sampel dan banyak yang bukan merupakan saham yang likuid di pasar. Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya untuk dikembangkan serta diperbaiki. Beberapa saran yang dapat diajukan oleh peneliti untuk lebih menyempurnakan penelitian selanjutnya sebagai berikut: Model pengukuran abnormal return dalam menganalisis *event study* dimungkinkan dapat melakukan penelitian dengan mencoba menggunakan *mean adjusted model* dan membandingkan ketiga model tersebut. Penelitian ini dilakukan di tahap awal pengumuman pemberlakuan *new normal*, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan waktu peristiwa *new normal* telah berlangsung dua atau tiga bulan, sehingga dapat dilihat bagaimana reaksi pasar pada saat *new normal*. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambahkan sampel saham yang diteliti tidak hanya menggunakan saham pada sektor manufaktur.

REFERENSI

Agustiani, R., & Suryandani, W. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemberlakuan New Normal Di Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan LQ-45 yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *BBM (Buletin Bisnis & Manajemen)*, 8(1), 25–37. <http://dx.doi.org/10.47686/bbm.v8i1.466>
- Atiase, R. K., & Bamber, L. S. (1994). Trading Volume Reactions To Annual Accounting Earnings Announcements: The Incremental Role Of Predisclosure Information Asymmetry. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 309–329. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90031-0](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90031-0)
- Brown, K. C., Harlow, W. Van, & Tinic, S. M. (1988). Risk Aversion, Uncertain Information, And Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 22(2), 355–385. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90075-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90075-X)
- Budiarto, M. A. (2015). Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996. Universitas Gadjah Mada. http://etd.repository.ugm.ac.id/home/detail_pencarian/134556
- Chen, M.-H., Jang, S. S., & Kim, W. G. (2017). The Impact Of The SARS Outbreak On Taiwanese Hotel Stock Performance: An Event-Study Approach. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 200–212. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2005.11.004>
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal return. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 24–36. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.24-36>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fatubun, A. (2020). Kapan Istilah New Normal Pertama Kali Muncul. <https://www.ayosemarang.com/read/2020/05/27/57685/ini-asal-muasal-istilah-new-normal>
- Firmansyah, A. D., & Agustin, S. (2016). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal return Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(5). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/download/710/720>
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*, 2/e. Pearson Education India.
- Gunarso, P., Nathaniel, J., & Dewi, A. R. (2021). Dampak Pengumuman Covid-19 Terhadap Harga Dan Volume Saham Pada Industri Farmasi di Indonesia. *MBR (Management and Business Review)*, 5(2), 325–335. <https://doi.org/10.21067/mbr.v5i2.6115>
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: Bpfe.
- Hikmah, N. N., Murni, S., & Tasik, H. H. D. (2018). Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4). <https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.21031>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies In Economics And Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39. <https://www.jstor.org/stable/2729691>
- Mahardika, I. D. G. D. P. (2021). Analisis Studi Peristiwa Penyebaran COVID-19 Terhadap Harga Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Accounting and Business Information Systems Journal*, 9(2). <https://journal.ugm.ac.id/abis/article/view/65948>
- Mar'ati, F. S. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Abnormal return Saham. *Among Makarti*, 2(2). <http://dx.doi.org/10.52353/ama.v2i2.11>
- Maslichah, M., & Sudaryanti, D. (2021). Dampak SARS-COV-2 Terhadap Saham Perusahaan Sub Sektor Perhotelan, Restoran Dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Untuk Periode Berakhir Bulan September 2020. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 10(04). <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/10562>
- Mulya, L. T. (2017). Pengaruh Reaksi Pasar Modal Terhadap Aksi Damai 4 November 2016: Event Studi Pada Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. http://lib.pps.unri.ac.id/index.php?p=show_detail&id=3787
- Nurfitriyani, A. (2020). New Normal Buat Investor Asing Berebut Beli Saham. <https://www.wartaekonomi.co.id/read287498/new-normal-buat-investor-asing-berebut-beli-saham>
- Nurlita, S., Wahyuni, M. A., & Edy Sujana, S. E. (2017). Analisis Perbedaan Abnormal return Dan Trading Volume Activity (TVA) Sebelum Dan Sesudah Internet Financial Reporting (IFR) (Event Study Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode

- Agustus 2015-Juli 2016). JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha, 7(1). <https://doi.org/10.23887/jimat.v7i1.9505>
- Pransuamitra, P. A. (2020). Awas Kebanting! Jangan “Ugal-Ugalan” Menyambut New Normal. In Cnbc Indonesia (pp. 1–5). <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200602225652-17-162588/awas-kebanting-jangan-ugal-ugalan-menyambut-new-normal>
- Putri, T. N. A. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Fluktuasi Rupiah atas Pandemi COVID-19 (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, 8(2). <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/6714>
- Rahmawati, N. (2020). Abnormal return Saham JII Pra-Pasca PSBB Covid-19. Journal of Enterprise and Development (JED), 2(2), 38–46. <https://doi.org/10.20414/jed.v2i2.2664>
- Setiawan, A. (2019). Pengaruh Film Sexy Killer terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham di BEI. Jurnal Kajian Akuntansi, 3(2), 125–134. <http://dx.doi.org/10.33603/jka.v3i2.2425>
- Suganda, T. R. (2018). Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. Puntadewa.
- Sugianto, D. (2020). Perjalanan IHSG Sejak RI Positif Virus Corona. Diakses Melalui <https://Finance.Detik.Com>
- Talumewo, C. Y., Van Rate, P., & Untu, V. N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 9(4), 1466–1475. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i4.36181>
- Tandelilin, E. (2001). Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: Bpfe.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Triono, B., Hendrayanti, S., Fauziyanti, W., & Estuti, E. P. (2021). Comparative Analysis Of Trading Volume Activity During Covid-19. Jurnal Stie Semarang (Edisi Elektronik), 13(1). <https://www.jurnal3.stiesemarang.ac.id/index.php/jurnal/article/view/497>
- Triuwono, E. (2021). New Normal dan Reaksi Investor di Bursa Efek Indonesia. ResearchGate. https://www.researchgate.net/profile/edwin-triuwono/publication/352166611_new_normal_dan_reaksi_investor_di_bursa_efek_indonesia/links/60bc9ba6a6fdcc22eade960/new-normal-dan-reaksi-investor-di-bursa-efek-indonesia.pdf
- Wibowo, M. S., & Sukmaningrum, P. S. (2019). Stock Market Reaction to the Tax Amnesty Announcement. The Indonesian Capital Market Review, 11(2), 3. <https://doi.org/10.21002/icmr.v11i2.11608>
- Zacharias, J. A. (2020). Teori Portofolio Investasi. Penerbit Lakeisha.