

TESIS

ANALISIS *EVENT STUDY NEW NORMAL* TERHADAP HARGA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ANALYSIS EVENT STUDY NEW NORMAL OF STOCK PRICES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

RICA YULIANTI LUKMAN



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

TESIS

ANALISIS *EVENT STUDY NEW NORMAL* TERHADAP HARGA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ANALYSIS EVENT STUDY NEW NORMAL OF STOCK PRICES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**RICA YULIANTI LUKMAN
A062202001**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

TESIS

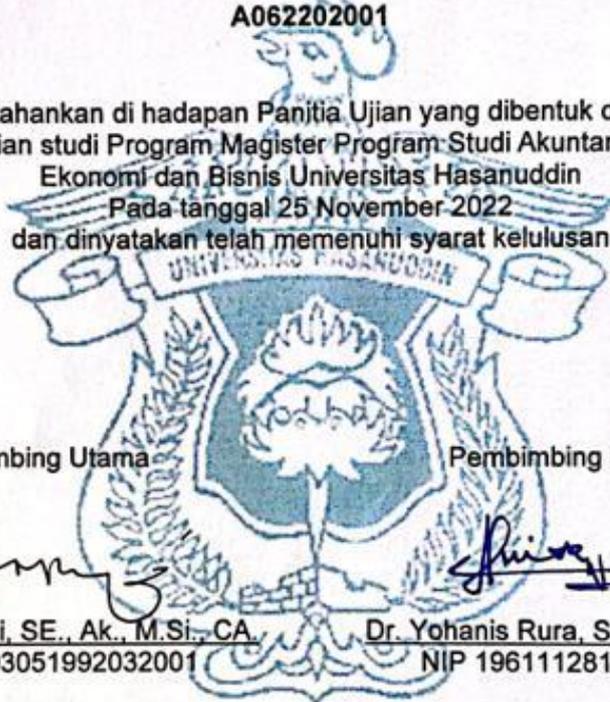
ANALISIS *EVENT STUDY* *NEW NORMAL* TERHADAP HARGA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun dan diajukan oleh

RICA YULIANTI LUKMAN

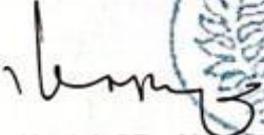
A062202001

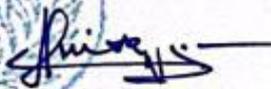
Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka penyelesaian studi Program Magister Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Pada tanggal 25 November 2022
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan



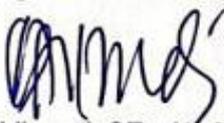
Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping


Prof. Dr. Kartini, SE., Ak., M.Si., CA.
NIP 196503051992032001


Dr. Yohanis Rura, SE., Ak., M.SA., CA.
NIP 196111281988111001

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi


Dr. Aini Indrijawati, SE., Ak., M.Si., CA.
NIP 196811251994122002



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin


Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.
NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Rica Yulianti Lukman

NIM : A062202001

Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

ANALISIS EVENT STUDY NEW NORMAL TERHADAP SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, Desember 2022

Yang membuat pernyataan,


RICA YULIANTI LUKMAN

ABSTRAK

RICA YULIANTI LUKMAN. *Analisis Event Study New Normal terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (dibimbing oleh Kartini dan Yohanis Rura).

Penelitian ini bertujuan menganalisis *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* (vaksin) pada perusahaan sektor manufaktur. Objek penelitian adalah melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan data dengan metode dokumentasi mengumpulkan data dan informasi yang diperoleh dari www.idx.co.id dan *website* www.finance.yahoo.com yang berisi harga saham harian penutup dan jumlah transaksi perdagangan saham dan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur. Peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* di Indonesia mengandung informasi yang berbeda dengan sebelumnya. Hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* pada periode sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur. Hal ini menggambarkan bahwa para investor tidak mendapatkan sinyal terkait informasi yang ada karena tidak memberikan reaksi yang berbeda terhadap *trading volume activity*.

Kata kunci: *event study, new normal, abnormal return, trading volume activity*



ABSTRACT

RICA YULIANTI LUKMAN. *An Analysis of Event Study New Normal of Stock Prices Listed on the Indonesia Stock Exchange* (supervised by Kartini and Yohanis Rura)

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 official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). Data collection used documentation method. The data were obtained from www.idx.co.id and www.finance.yahoo.com websites which contain closing daily stock price, the number of stock trading transactions, and the overall number of shares that were distributed at a certain time. The results show that there is 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 is 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 the 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



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
ABSTRACK.....	v
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR TABEL.....	x
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Kegunaan Penelitian.....	8
1.4.1 Kegunaan Teoretis.....	8
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	8
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	11
2.1.1 Teori Pasar Efisien.....	11
2.1.2 <i>New Normal</i>	12
2.1.3 <i>Event Study</i>	14
2.1.4 <i>Abnormal Return</i>	15
2.1.5 <i>Trading Volume Activity</i>	16
2.2 Tinjauan Empiris.....	18
2.2.1 Setelah Peristiwa Pandemi Covid-19.....	18
2.2.2 Sebelum Pandemi Covid-19.....	20
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS.....	21
3.1 Kerangka Konseptual.....	21
3.2 Hipotesis.....	22
3.2.1 <i>Abnormal Return</i> terhadap peristiwa <i>new normal</i> (vaksin) di BEI.....	22
3.2.2 <i>Trading volume activity</i> terhadap peristiwa <i>new normal</i> (vaksin) di BEI.....	23
BAB IV METODE PENELITIAN.....	25
4.1 Rancangan Penelitian.....	25
4.2 Situs dan Waktu Penelitian.....	26

4.3	Populasi dan Sampel	26
4.4	Jenis dan Sumber Data	27
4.5	Metode Pengumpulan Data	27
4.6	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	28
4.6.1	<i>Abnormal Return</i>	28
4.6.2	<i>Trading Volume Activity</i>	31
4.7	Teknik Analisis Data	33
4.7.1	Analisis <i>Event Study</i>	33
4.7.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	34
4.7.3	Uji Asumsi Klasik	34
4.7.4	Pengujian Hipotesis	35
BAB V HASIL PENELITIAN.....		38
5.1	Deskripsi Objek Penelitian	38
5.1.1	Proses Mendapatkan <i>Abnormal Return Saham</i>	39
5.1.2	Perhitungan Pada Periode Jendela	41
5.2	Hasil Analisis Data	43
5.2.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	43
5.2.2	Uji Normalitas	65
5.2.3	Uji Hipotesis	67
BAB VI PEMBAHASAN		70
6.1	Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal</i> Pada Sektor Manufaktur.....	70
6.2	Terdapat Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal</i> Pada Sektor Manufaktur.....	70
BAB IV PENUTUP.....		75
7.1	Kesimpulan	75
7.2	Implikasi	75
7.3	Keterbatasan Penelitian.....	76
7.4	Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA.....		78
LAMPIRAN		

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Kerangka Konseptual	21
Gambar 3.2 <i>Event Window</i> (Jendela Peristiwa)	25
Gambar 5.1 Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham Per Hari Selama Periode Penamatan <i>Market Adjusted Model</i>	50
Gambar 5.2 Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham Per Hari Selama Periode Penamatan <i>Market Model Return</i>	57
Gambar 5.3 Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham Per Hari Selama Periode Penamatan <i>Market Model Return</i>	64

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel	26
Tabel 4.2 Sampel Perusahaan Industri Manufaktur	27
Tabel 4.3 Variabel Operasional	32
Tabel 5.1 Regresi Linier Sederhana	41
Tabel 5.2 Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Pengamatan <i>Market Adjusted Model</i> 147 Perusahaan Sektor Manufaktur	43
Tabel 5.3 Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Pengamatan <i>Market Adjusted Model</i>	47
Tabel 5.3 Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham Per Periode Pengamatan <i>Market Adjusted Model</i>	49
Tabel 5.5 Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Pengamatan <i>Market Model Return</i> 147 Perusahaan Sektor Manufaktur	51
Tabel 5.6 Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Pengamatan <i>Market Model Return</i>	55
Tabel 5.7 Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham Per Periode Pengamatan <i>Market Model Return</i>	56
Tabel 5.8 Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Selama Periode Pengamatan 147 Perusahaan Sektor Manufaktur	58
Tabel 5.9 Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Selama Periode Pengamatan	62
Tabel 5.10 Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham Per Periode Pengamatan <i>Market Model Return</i>	63
Tabel 5.11 Uji Normalitas Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal Market Adjusted Model</i>	65
Tabel 5.12 Uji Normalitas Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal Market Model Return</i>	66
Tabel 5.13 Uji Normalitas Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal Market Model Return</i>	66

Tabel 5.14 Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal Market Adjusted Model</i>	67
Tabel 5.15 Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal Market Model Return</i>	68
Tabel 5.16 Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal Market Model Return</i>	68
Tabel 6.1 Ringkasan Temuan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	70

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1 Ringkasan Tinjauan Empiris	84
2 Tabulasi Data.....	88
3 Hasil Analisis Data	124

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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. Pada awalnya hal tersebut tidak memengaruhi pasar modal, namun dengan semakin banyak korban yang terkonfirmasi Covid-19 maka pasar modal memberikan reaksi negatif. Hal ini juga menyebabkan harga di pasar saham menurun, terlebih setelah peristiwa *World Health Organization* (WHO) menyatakan bahwa Covid-19 merupakan pandemi yang menyebabkan terjadinya negatif *abnormal return*. Selain itu, pandemi Covid-19 memberikan dampak yang buruk pada bidang ekonomi khususnya dalam pergerakan bursa saham di Indonesia. 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. Para investor juga dapat melakukan pengamatan terkait informasi *volume* perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan *volume* perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi. 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, 2001:126).

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 (Hartono, 2019). Fama (1970) menyatakan bahwa pasar akan bereaksi melalui perubahan harga saham terhadap suatu informasi yang *relevan*. Informasi yang tersebar di pasar modal menyebabkan terjadinya pergeseran keseimbangan (*ekuilibrium*) harga saham. 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.*, 2007). 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*, yang bertujuan untuk membuat lingkungan ekonomi lebih hidup dan mengembalikan produktivitas masyarakat. Munculnya *euforia* terkait vaksin corona dan pengumuman *new normal* dapat memberikan respon pasar yang positif. Sebelumnya kabar baik tersebut datang dari ditemukannya vaksin buatan moderna yaitu Mrna-1273, yang mampu memicu munculnya imun yang ditandai dengan adanya produksi antibodi kekebalan tubuh yang cukup signifikan. Dengan pemberian vaksin keseluruhan masyarakat di Indonesia akan terbentuk antibodi kekebalan kelompok, sehingga pemberlakuan *new normal* yang menjadi tonggak pemulihan ekonomi Indonesia dapat dilakukan. Pemerintah Indonesia memperkenalkan *new normal* untuk menyelamatkan kondisi ekonomi negara. Pengumuman pemberlakuan *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 (CNBC Indonesia, 2020).

Pemberlakuan *new normal* ini dapat dimanfaatkan oleh para investor sebagai peluang untuk membeli saham pada harga saham yang murah. Perubahan harga saham merupakan cerminan dari reaksi pasar (Maslichah dan 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. Jika pasar mengambil reaksi positif terhadap peristiwa *new normal*, *return* perusahaan akan mengalami kenaikan di atas *return* normal, sehingga menghasilkan *abnormal return* dan sebaliknya.

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 dan Christiawan, 2011). 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).

Dalam penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* karena penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) yang dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar. Pengujian kandungan informasi dan pengujian pasar efisien merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi yang dimaksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, hal ini dapat di lihat dari perubahan *trading volume activity*. Apabila pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau *abnormal return*. Apabila suatu pengumuman memiliki kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* terhadap pasar dan sebaliknya (Hartono, 2019).

Penelitian ini mengembangkan penelitian dari (Pradipta, 2021). Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian Pradipta (2021) 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, 2021) terletak pada studi peristiwa, objek penelitian dan perhitungan estimasi dalam penelitian ini menghitung dengan dua model pasar. Dalam penelitian Pradipta (2021) meneliti tentang studi peristiwa penyebaran covid-19 terhadap harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memilih objek penelitian pada perusahaan sektor pariwisata, transportasi, tekstil, alat kesehatan, farmasi, makanan dan minuman pada saat

terjadinya peristiwa penyebaran covid-19. Sedangkan penelitian ini ingin melakukan penelitian tentang studi peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* di Indonesia. Adapun objek dalam penelitian ini adalah 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. Selain itu perusahaan manufaktur juga merupakan salah satu perusahaan yang tetap melakukan aktivitas produksi 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 dan tetap beroperasi selama pandemi.

Namun berbeda dengan perusahaan sub sektor otomotif dan komponen terus mengalami penurunan harga yang sangat signifikan, karena kurangnya minat konsumen untuk membeli transportasi 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 di atas, menjadi latar belakang peneliti sehingga tertarik untuk melakukan penelitian *event study* pada sektor manufaktur. Pada penelitian

ini akan menganalisis *event study* 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 dengan judul Analisis *Event Study New Normal* terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena gap dan beberapa penelitian terdahulu, maka penelitian ini berupaya melakukan penelitian *event study* mengenai analisis *event study new normal* terhadap harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka pertanyaan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* di Indonesia pada saat sebelum dan setelah peristiwa menimbulkan reaksi berbeda terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor manufaktur?
2. Apakah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* di Indonesia pada saat sebelum dan setelah peristiwa menimbulkan reaksi berbeda terhadap *trading volume activity* pada perusahaan sektor manufaktur?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan perumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk.

1. Menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* pada perusahaan sektor manufaktur.
2. Menganalisis apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* pada perusahaan sektor manufaktur.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan menjadi bahan referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya serta perluasan teori dan penelitian terdahulu mengenai penelitian *event study* yang diimplementasikan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa baru.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan kepada pelaku pasar modal untuk mengetahui pergerakan pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal*. Peristiwa ini bukan peristiwa yang sering terjadi, sehingga penelitian ini diharapkan akan memberikan wawasan bagi para pelaku pasar modal terkait bagaimana merespon dengan adanya peristiwa baru seperti peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* yang menjadi pertimbangan bagi para

pelaku pasar modal dalam pengambilan keputusan pada saat ingin melakukan pembelian maupun penjualan saham ketika terjadi peristiwa baru.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan bertujuan untuk mempermudah pemahaman dan penelaahan penelitian. Dalam usulan penelitian tesis ini, sistematika penulisan terdiri atas tiga bab, masing-masing uraian yang secara garis besar dapat dijelaskan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini merupakan pendahuluan yang materinya sebagian besar menyempurnakan usulan penelitian yang berisikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini menguraikan teori-teori yang mendasari pembahasan secara terperinci.

BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Dalam bab ini digambarkan kerangka berpikir beserta konsep penelitian yang menyarakkan hubungan antara variabel penelitian dan dilengkapi dengan perumusan hipotesis.

BAB IV METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini berisikan tentang pengembangan metodologi yang terdiri dari tempat dan jadwal penelitian, pengumpulan data, sumber data dan jenis data serta metode analisis data.

BAB V HASIL PENELITIAN

Dalam bab ini memaparkan hasil penelitian yang terdiri dari data dan deskripsi hasil penelitian.

BAB VI PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisikan tentang pembahasan hasil uji hipotesis.

BAB VII PENUTUP

Dalam bab ini berisikan tentang isi kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 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 (Hartono, 2019). Fama (1970) mengklasifikasikan efisiensi pasar dari bentuk informasi dalam tiga kategori yang dikenal dengan hipotesis pasar efisien sebagai berikut.

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien bentuk lemah mengasumsikan harga saham sekarang pada pasar modal merefleksikan semua informasi di masa lalu (harga dan *volume* perdagangan) sehingga jika harga saham saat ini dihubungkan dengan informasi masa lalu akan membantu menentukan harga saham sekarang. Oleh karena itu, harga historis tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga pasar karena sudah tecermin dari harga masa lalu. Pasar efisien bentuk ini investor tidak dapat mendapatkan *abnormal return* dari informasi di masa lalu (Ady dan Mulyaningtyas, 2017).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Pasar dikatakan dalam bentuk setengah kuat apabila harga mencerminkan semua informasi relevan yang dipublikasikan termasuk laporan keuangan dan informasi tambahan. Semua informasi relevan yang ada di pasar telah terefleksikan pada harga saham saat ini, sehingga investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* dari bentuk pasar ini jika informasi yang digunakan hanyalah informasi umum yang telah dipublikasikan (Nasution, 2015).

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi *public* (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan, informasi relevan yang ada di publik, dan informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor. Dengan demikian, dalam pasar bentuk ini investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* walaupun memiliki informasi privat sekalipun (Nasution, 2015).

2.1.2 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 Peristiwa dihantam krisis keuangan (Fatubun, 2020). *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). *New normal* akan membatasi kontak fisik antar manusia.

Istilah *new normal* sendiri untuk di Indonesia muncul dalam keterangan pers yang disampaikan oleh Presiden Joko Widodo pada Jumat, 15 Mei 2020. *New normal* yang dimaksud adalah kembali produktif dengan melakukan berbagai aktivitas dengan menerapkan protokol kesehatan COVID-19. Selanjutnya dilansir dari Kompas.com menurut Wiku *new normal* itu secara sosial, kita pasti akan mengalami sesuatu bentuk *new normal* atau kita harus beradaptasi dengan beraktifitas, dan bekerja, dan tentunya harus mengurangi kontak fisik dengan orang lain, dan menghindari kerumunan, serta bekerja, bersekolah dari rumah. *New normal* dikatakan sebagai cara hidup baru di tengah pandemi virus corona yang angka kesembuhannya makin meningkat. *New normal* merupakan langkah awal untuk percepatan penanganan COVID-19 dalam bidang kesehatan, sosial, dan ekonomi.

New normal sebagaimana yang dikatakan oleh *World Health Organization* (WHO) merujuk pada kebutuhan untuk merancang protokol baru yang berbasis standar kesehatan dibutuhkan dalam masa transisi sebelum aktivitas ekonomi dan sosial berfungsi kembali. Protokol yang dirancang terkait dengan pola hidup dan perilaku yang bisa mencegah Covid-19 menjadi prasyarat yang harus dipatuhi oleh individu dan diadopsi oleh institusi sosial, politik atau pemerintahan, dan ekonomi sebelum menjalankan aktivitas.

2.1.3 Event Study

Mackinlay (1977) menyatakan bahwa *event study* merupakan suatu metode yang dapat digunakan untuk mengukur pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan. Manfaat dari *event study* adalah memberikan rasionalitas di dalam pasar bahwa dampak suatu peristiwa akan dengan cepat terefleksikan pada harga suatu surat berharga di pasar modal. 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 (2017:243) 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 peristiwa terjadi. Apakah harga saham meningkat atau menurun Setelah Peristiwa peristiwa terjadi atautkah harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu 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.

Hartono (2019) menyatakan bahwa *event study* adalah *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pengumuman mengandung sinyal informasi yang positif, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dengan adanya pengumuman terbaru yang mengandung informasi, maka diharapkan

pasar dapat breaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga bisa dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya (Sant dan Ferris, 1994).

2.1.4 Abnormal Return

Cheng dan Christiawan (2011) 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. *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *abnormal return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Hartono (2019) 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. Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Sedangkan *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

Mulya dan Ritonga (2017) setiap investasi, baik jangka panjang maupun jangka pendek, mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan. Tingkat keuntungan atau *return* merupakan tingkat pengembalian yang dinikmati

oleh investor atas suatu investasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *expected return* menggunakan model estimasi *mean adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

1. Mean-Adjusted Model

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Penggunaan model ini jika pasar adalah efisien dan *return* saham yang bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya (*true value*).

2. Market Model

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

3. Market-Adjusted Model

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

2.1.5 Trading Volume Activity

Trading Volume Activity merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dari informasi melalui parameter perubahan *volume* perdagangan saham (Fatmawati dan Asri, 1999). *Volume* perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam *volume* yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan *volume*

perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Meidawati dan Harimawan, 2004).

Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar *bullish* (Meidawati dan Harimawan, 2004). Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki *volume* perdagangan yang besar dan saham dengan *volume* yang besar akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia dan Swaminathan, 2004). *Volume* perdagangan dipandang sebagai bagian penting dari informasi yang memberikan sinyal pergerakan harga selanjutnya di mana harga saham mungkin tidak tersampaikan kepada pelaku pasar (Mahajan dan Singh, 2008).

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham, maka aktivitas perdagangan saham di bursa akan semakin meningkat (Damayanti *et al.*, 2014). *Volume* perdagangan saham adalah indikator yang digunakan untuk menunjukkan minat investor terhadap saham tertentu (Anggraini, 2018). *Volume* perdagangan mencerminkan aktivitas investor dengan menjumlahkan semua perdagangan pasar, sedangkan harga sekuritas mencerminkan agregasi atau rata-rata kepercayaan investor (Bamber, 1986).

2.2 Tinjauan Empiris

Penelitian-penelitian terdahulu tentang *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA), adalah sebagai berikut.

2.2.1 Setelah Peristiwa Pandemi Covid-19

Agustiani dan suryandani (2022) tentang pemberlakuan *new normal*. Hasil penelitian 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 Alam *et al.*, (2021) tentang peristiwa wabah Covid-19 dan kinerja sektoral pasar saham Australia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada hari pengumuman, indeks untuk makanan, obat-obatan dan perawatan kesehatan menunjukkan hasil positif. Kemudian menyusul pengumuman terkait sektor telekomunikasi, farmasi, dan kesehatan menunjukkan kinerja yang baik, sementara kinerja yang buruk ditunjukkan oleh industri transportasi.

Talumewo *et al.*, (2021) tentang peristiwa pemberlakuan *new normal*. Hasil penelitian terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB (*new normal*). Hasil ini membuktikan pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB mengandung informasi dan pasar bereaksi terhadap informasi tersebut. Selanjutnya penelitian Putri *et al.*, (2021) tentang peristiwa penerapan fase *new normal*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* selama *event window*. Tetapi tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Kusumawati dan Wahidahwati (2021) tentang peristiwa diumumkannya kasus covid-19 serta kebijakan *new normal* terhadap perubahan harga dan *volume* perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat

perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama covid-19. Namun, terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan *new normal*.

Gunarso *et al.*, (2021) tentang peristiwa dampak pengumuman covid-19 terhadap harga dan *volume* saham pada industri farmasi di Indonesia. Hasil penelitian tidak terdapat perbedaan 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 Pradipta (2021) tentang peristiwa penyebaran covid-19 terhadap harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian uji beda dua rata-rata aktivitas *volume* perdagangan pada peristiwa penyebaran covid-19 pertama di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat aktivitas *volume* perdagangan yang signifikan terjadi pada alat kesehatan dan farmasi.

Putri (2020) tentang peristiwa reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap fluktuasi rupiah atas pandemi covid-19 (studi pada perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia). Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi mata uang rupiah terhadap Dolar AS. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi rupiah terhadap Dolar AS.

Alam *et al.*, (2020) menjadikan kasus masa *lockdown* COVID-19 di India sebagai latar belakang penelitian *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif dengan rata-rata *abnormal return* positif signifikan

selama periode *lockdown*. Pemberlakuan *lockdown* dapat mencegah penyebaran COVID-19 dan menguntungkan negara dalam jangka panjang, ini yang menyebabkan adanya rata-rata *abnormal return* positif selama periode *lockdown*.

Madani *et al.*, (2020) tentang peristiwa reaksi pasar modal di Bursa Efek Indonesia terhadap peristiwa *stock split*. Hasil penelitian terdapat perbedaan yang signifikan dalam *bid-ask spread* perusahaan berkembang dan tidak berkembang, *volume* perdagangan saham perusahaan berkembang dan perusahaan tidak berkembang, *abnormal retrun* perusahaan berkembang tetapi tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal retrun* pada perusahaan tidak berkembang sebelum dan sesudah *stock split* dan terdapat pengaruh yang signifikan dari rata-rata *abnormal retrun* dan rata-rata *volume* perdagangan saham terhadap rata-rata *bidask spread* sekitar pengumuman *stock split*.

2.2.2 Sebelum Pandemi Covid-19

Wibowo dan Sukmanigrum (2019) menjadikan reaksi pasar saham terhadap pengumuman *tax amnesty* sebagai latar belakang penelitian *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty*. Para investor memandang positif kandungan informasi kebijakan *tax amnesty*.

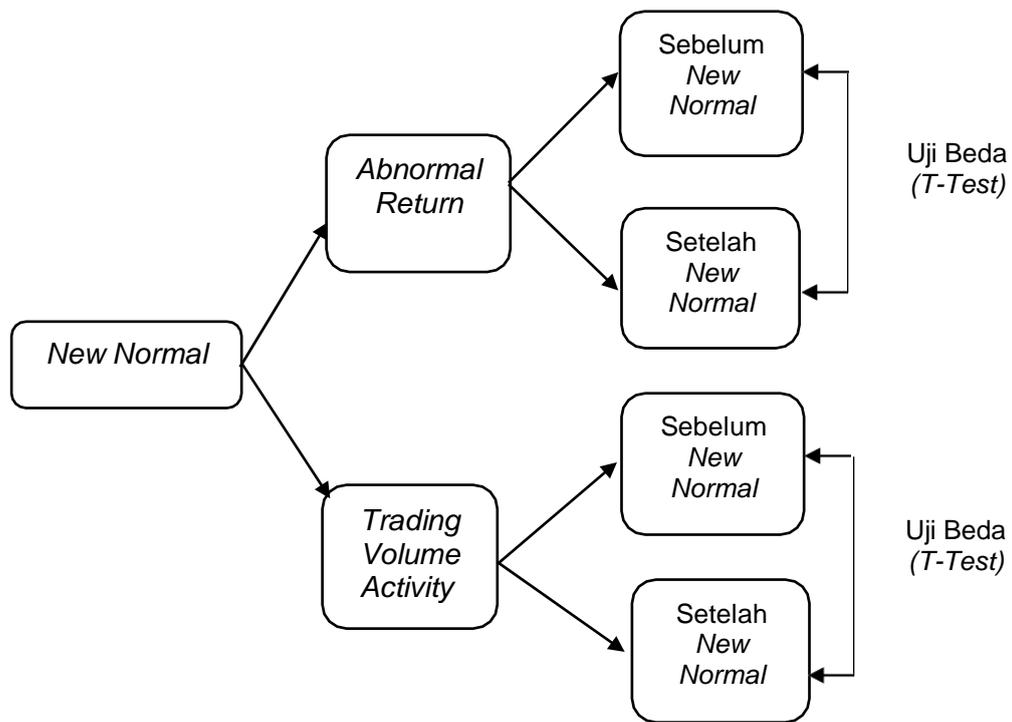
Kassim *et al.*, (2017) tentang peristiwa dampak penyertaan dan pengecualian dari indeks syariah pada harga saham dan *volume* perdagangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham yang dimasukkan menunjukkan kelebihan pengembalian yang signifikan dan permanen dan *volume abnormal*. Di sisi lain, saham yang dihapus menghasilkan pengembalian negatif signifikan sementara *volume* di bawah normal setelah peristiwa tanggal pengumuman.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan beberapa kajian teori yang berkaitan dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* ditinjau dari *event study* pada sektor manufaktur maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran teoritis seperti gambar 3.1, sebagai berikut.



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual

3.2 Hipotesis

3.2.1 Pengaruh peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* terhadap *abnormal return*.

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. Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. *Abnormal return* salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. *Abnormal return* akan positif jika *return* yang diperoleh lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung (Cheng dan Christiawan, 2011). *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya 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. Adanya informasi terkait kebijakan pemberlakuan *new normal* di Indonesia akan mendorong roda

perekonomian kembali bergerak dan pulih seperti semula. Informasi akan diterima oleh pasar dan membentuk ekuilibrium yang baru berdasarkan informasi yang ada, investor menggunakan informasi yang tersedia di pasar dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang memberikan dampak terhadap pasar akan menyebabkan perubahan harga saham. 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. Dengan adanya peningkatan nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menyebabkan terjadinya perubahan pada *abnormal return* Setelah Peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal*. Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1a: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur diukur dengan *market adjusted model*.

H1b: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* pada sektor manufaktur diukur dengan *market model return*.

3.2.2 Pengaruh peristiwa pengumuman pemberlakuan *new normal* terhadap *trading volume activity*.

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, 2019). 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 dan Bamber, 1994). *Trading volume activity* akan mengalami kenaikan Setelah Peristiwa adanya berita baik (*good news*) yang muncul dari suatu peristiwa baik yang mempunyai jadwal maupun tidak.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya 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. Adanya informasi pemberlakuan kebijakan *new normal* memberikan reaksi yang positif yang menyebabkan perubahan harga saham. Investor asing mulai masuk ke Indonesia melalui pasar modal, karena adanya pengumuman pemberlakuan *new normal* yang menyebabkan semakin banyaknya transaksi jual beli saham di Bursa Saham. Dengan meningkatnya transaksi ini akan menyebabkan peningkatan terhadap *volume* perdagangan saham. 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 peristiwa pengumuman *new normal* pada sektor manufaktur.