

Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Dan *Volatilitas* Return Pada Saham *Consumer goods* Yang Terdaftar Di Bei Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan *Auto rejection*

Cynthia Yusran

Desy Lesmana
desy_lesmana@ukmc.ac.id

ABSTRACT

This study is categorized as an event study with observation period 5 day stocks day before and 5 day stocks day after auto rejection policy change event issued by IDX on March 13, 2020. The purpose of this study is to find out the amount of Indonesia capital market reaction toward auto rejection policy change event with stock price, trading volume activity and stock return volatility as the indicators. The data used in this study are secondary data with a population consumer goods industry listed on Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used is purposive sampling method and obtained 41 companies due to the criteria, with 53 total of samples. The result of this study showed that the stock price and stock volatility return variables have a significant difference before and after the auto rejection policy change, while the trading volume activity variable does not have a significant difference.

Keywords: *Event Study, Auto rejection, Stock Price, Trading Volume, Stock Return Volatility.*

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan penelitian event study dengan jendela waktu peristiwa 5 hari bursa sebelum dan 5 hari bursa setelah peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* dikeluarkan oleh BEI pada 13 Maret 2020. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa tersebut dengan menggunakan indikator harga saham, volume perdagangan dan *volatilitas* return saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan populasi perusahaan industri sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan diperoleh 41 perusahaan yang memenuhi kriteria, dengan total 53 sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *variabel* harga saham dan *volatilitas* return saham memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah adanya perubahan kebijakan *auto rejection*, sedangkan *variabel* volume perdagangan tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Kata kunci: *Event Study, Auto rejection, Harga Saham, Volume Perdagangan, Volatilitas Return Saham.*

PENDAHULUAN

Seperti yang diketahui bahwa karena adanya pandemi Covid-19 dan telah ditetapkan sebagai pandemi global oleh *World Health Organization* (WHO) yang melanda seluruh dunia, memberikan dampak pada hampir seluruh bidang kehidupan, baik itu ekonomi, sosial, politik dan berbagai bidang kehidupan lainnya. Di Indonesia sendiri pandemi ini mengakibatkan terganggunya perekonomian di dalam negeri salah satunya dalam aktivitas investasi. Dalam aktivitas investasi, pasar modal mengeluarkan beberapa instrumen keuangan dan yang paling populer dan dikenal oleh masyarakat Indonesia adalah saham, karena pasar modal saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Tandelilin (2010: 26) menjelaskan bahwa pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Siswoyo dan Utami (2015) mengemukakan saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak lain seperti badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Penerbitan saham adalah salah satu pilihan perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk *go public* artinya perusahaan memutuskan untuk menghimpun dana dari pihak luar. Begitu saham diterbitkan, sekuritas *ekuitas* ini dapat diperdagangkan oleh investor di Bursa Efek. Saat ini di Indonesia terdapat satu bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam aktivitas perdagangan setiap pasar modal, terdapat peraturan dan kebijakan yang dibentuk oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) agar jalannya aktivitas perdagangan di pasar modal dapat berjalan secara lancar serta berjalan secara wajar. Salah satu peraturan dan kebijakan yang dibentuk adalah di mana setiap pasar modal memiliki batas maksimum dan batas *minimum* untuk kenaikan dan penurunan harga suatu saham dalam satu hari, peraturan tersebut dikenal dengan sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*). Sesuai dengan namanya, sistem JATS ini adalah harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS NEXT-G (*auto rejection*) (<https://www.idx.co.id/investor/mekanisme-perdagangan/>). Dimana JATS akan memberlakukan penolakan secara otomatis ketika harga suatu saham telah melewati batas atas dan atau batas bawah harga saham yang telah ditetapkan.

Sejak pertama kali diumumkannya kasus pertama Covid-19 di Indonesia, aktivitas perdagangan pasar modal (khususnya saham) di Bursa Efek Indonesia berlangsung tidak stabil karena kepanikan yang terjadi akibat sentimen negatif dari pandemi Covid-19 sampai menyebabkan pasar saham beberapa kali mengalami *trading halt*. Kondisi naik dan turunnya return pada saham dalam kurun waktu tertentu dikenal dengan *volatilitas* return saham. *Volatilitas* return dapat disebabkan oleh berita baik dan berita buruk. Keadaan *volatilitas* return yang berlebihan dapat menjadi ancaman karena dapat mengacaukan harga saham. Pembentukan harga merupakan suatu proses penetapan harga dari suatu aset, sekuritas, komoditas dan mata uang. Faktor yang mempengaruhi pembentukan harga diantaranya penawaran dan permintaan, sikap investor terhadap risiko, lingkungan ekonomi dan geopolitik secara keseluruhan. *Trading halt* menunjuk pada penghentian sementara perdagangan dalam satu sekuritas, sekelompok

sekuritas, bursa, atau sekelompok bursa. Ketika terjadi kepanikan pasar dengan transaksi jual dan/atau beli yang mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) jatuh maka Bursa akan memberlakukan penghentian sementara keseluruhan perdagangan (*trading halt*) (Utami dan Mawardi, 2021). Maka untuk menyikapi hal ini, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengubah peraturan terkait batasan *auto rejection* batas bawah untuk menahan tekanan Covid-19 terhadap industri pasar modal melalui Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat *Ekuitas* (Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep 00025/BEI/03-2020 tanggal 12 Maret 2020 perihal Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat *Ekuitas*). BEI memberlakukan batasan *auto rejection* batas bawah untuk semua harga acuan menjadi 7%.

Batasan *auto rejection* ini telah ditetapkan dalam sistem perdagangan BEI sejak tanggal 3 Desember 2001 tetapi pada tanggal 13 Maret 2020 lalu BEI memberlakukan peraturan baru terkait dengan batasan *auto rejection* ini karena adanya pandemi Covid-19. Perbedaan antara batasan *auto rejection* lama dan yang baru ini terletak pada rentang penurunan harga sahamnya yaitu pada batas *auto rejection* lama, jumlah *minimum* penurunan harga sama dengan jumlah maksimum kenaikan harga yang akan ditransaksikan (*auto rejection* simetris), sedangkan batas *auto rejection* yang baru jumlah *minimum* penurunan harga saham berbeda dengan jumlah maksimum kenaikan harga yang akan di transaksikan (*auto rejection* asimetris).

Perubahan batasan *auto rejection* simetris menjadi *auto rejection* asimetris ini akan lebih menimbulkan adanya kesan proteksi terhadap harga saham sehingga para investor dapat menjadi lebih berwaspada terhadap naik dan turunnya harga saham. Naik dan turunnya harga saham kemudian dapat mempengaruhi pergerakan *volatilitas* return saham dan volume perdagangan. *Volatilitas* return saham merupakan keadaan di mana harga saham terjadi pergerakan secara berlebihan dan tidak menentu, di mana apabila *volatilitas* tinggi artinya harga naik tinggi dengan cepat lalu juga turun dengan cepat. Hal ini kemudian akan memunculkan selisih sangat besar antara harga tertinggi dan harga terendah dalam suatu waktu. Sedangkan, volume perdagangan adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam satu waktu tertentu terhadap jumlah lembar saham yang beredar pada satu waktu tertentu.

Penelitian yang berkaitan dengan event study untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau informasi yang telah dipublikasikan, yaitu harga saham, volume perdagangan dan *volatilitas* return pada saham telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Nurmasari (2020) yang meneliti tentang dampak Covid-19 terhadap perubahan harga saham dan volume transaksi (studi kasus pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman peristiwa Covid-19 diumumkan pertama kali di Indonesia.

Terkait dengan penelitian mengenai volume perdagangan dan *volatilitas* return saham, Suci (2021) membandingkan abnormal return dan *trading volume activity* (volume perdagangan) pada reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman *merger* Bank Syariah (Saham BRI Syariah) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return sebelum dan

sesudah pengumuman peristiwa dan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah informasi *merger* Bank Syariah (Saham BRI Syariah) selama periode pengamatan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti (2020) melakukan penelitian mengenai dampak peristiwa pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia) menyimpulkan terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan terhadap peristiwa pandemi Covid-19.

Riyani dan Andriana (2019) yang meneliti mengenai pengaruh pengumuman kebijakan dividen terhadap *volatilitas* harga saham menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *volatilitas* harga saham sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa kebijakan dividen. Fadel (2019) yang meneliti mengenai perubahan abnormal return dan *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah fenomena January Effect (Studi kasus perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2014–2018) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return dan *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah peristiwa. Febrianti (2014) yang meneliti mengenai perbedaan *bid ask spread* dan *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Hasil dari penelitian terdahulu yang masih beragam terkait dampak suatu peristiwa terhadap harga saham, volume perdagangan dan *volatilitas* return saham. Maka, penulis tertarik untuk melakukan penelitian *event study* mengenai kaitan peristiwa kebijakan pemerintah yaitu kebijakan *auto rejection* batas bawah terhadap harga saham, volume perdagangan dan *volatilitas* return saham. Pengujian kandungan informasi dengan menggunakan peristiwa kebijakan perubahan *auto rejection* batas bawah akan diuji pada saham-saham sektor industri *consumer goods*. Saham *consumer goods* yang diteliti merupakan saham *consumer goods* dari semua sub sektornya yang meliputi sub sektor kosmetik dan rumah tangga, F&B, peralatan rumah tangga, farmasi, manufaktur tembakau dan industri lainnya. Berdasarkan uraian latar belakang dan fenomena masalah tersebut, maka penulis ingin melakukan pengujian *event study* terhadap peristiwa perubahan *auto rejection* batas bawah apakah terdapat perbedaan harga saham, volume perdagangan dan *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah hari bursa peristiwa perubahan batas bawah *auto rejection*, dengan judul penelitian “Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan dan *Volatilitas* Return Pada Saham *Consumer goods* yang Terdaftar di BEI Sebelum dan Sesudah Perubahan Kebijakan *Auto rejection*”.

Tandelilin (2010: 219) menyatakan pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu

proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar.

Fama (dalam Tandelilin 2010: 223) membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk utama dilihat dari informasi yang dapat ditangkap oleh pasar, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat.

Efisiensi pasar dalam bentuk lemah adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*full reflect*) informasi masa lalu. Bentuk pasar ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Ini berarti dalam bentuk ini investor tidak dapat menggunakan data masa lalu untuk mendapat keuntungan yang tidak normal.

Pasar dikatakan efisiensi setengah kuat ketika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang terdapat di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat berupa:

Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*) dan diumumkan oleh perusahaan emiten tersebut. Misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman *merger* dan *akuisisi* dan lain sebagainya.

Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan emiten yang terdaftar. Contohnya adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor atau grup yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam waktu lama. Karena pada pasar efisien bentuk setengah kuat return tidak normal hanya terjadi di sekitar pengumuman sebagai bentuk representasi dari respon pasar.

Efisiensi pasar bentuk kuat adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi privat. Dalam pasar bentuk ini tidak ada satupun investor yang dapat keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

Rita dan Tandelilin (2007) menjelaskan *auto rejection* atau *price limit*, merupakan bagian dari *circuit breaker* yang menjadi solusi atas terjadinya krisis pasar modal pada tahun 1987, yang dikenal dengan istilah "*Black Monday*". Tujuan penerapan *price limit* menurut *The Brady Commission* adalah untuk mengurangi informasi asimetris sehingga diharapkan dapat mengurangi jumlah *noise trading* yang menyebabkan terjadinya *volatilitas* berlebihan, dapat memfasilitasi proses pembentukan harga keseimbangan baru secara rasional,

mengatasi over reaction, dan tidak akan mengganggu aktivitas perdagangan, sebab price limit tidak menghentikan perdagangan.

Pada laman resmi PT Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), JATS (Jakarta Automatic Trading System) NEXT-G adalah harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang telah dimasukkan ke dalam JATS NEXT-G (*auto rejection*). Lebih jelasnya, *auto rejection* akan memberlakukan sistem penolakan secara otomatis ketika laju pergerakan harga suatu saham telah melewati batas atas (*maksimum*) dan batas bawah (*minimum*) harga saham yang telah ditetapkan. Hal ini bertujuan untuk menjaga perdagangan saham agar tetap dalam batas-batas kewajaran.

Batasan *auto rejection* yang berlaku di Bursa Efek Indonesia melalui Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep00025/BEI/03-2020 tanggal 12 Maret 2020 perihal Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat *Ekuitas* adalah harga penawaran jual atau permintaan beli yang di masukan ke JATS lebih dari 35% di atas dan kurang dari 7% di bawah acuan harga saham dengan rentang harga Rp 50–Rp 200, harga penawaran jual atau permintaan beli yang di masukan ke JATS lebih dari 25% di atas dan kurang dari 7% di bawah acuan harga saham dengan rentang harga lebih dari Rp200–Rp5.000, harga penawaran jual atau permintaan beli yang di masukan ke JATS lebih dari 20% di atas dan kurang dari 7% di bawah acuan harga saham dengan rentang harga lebih dari Rp5.000.

Adapun harga acuan yang dijadikan sebagai dasar untuk pembentukan harga penawaran tertinggi atau terendah di Pasar Reguler dan Pasar Tunai atas saham yang di masukan ke JATS dimaksud adalah harga penutupan perdagangan sebelumnya (*previous*) untuk saham yang sudah diperdagangkan di BEI, harga teoritis hasil tindakan korporasi untuk saham emiten yang melakukan aksi korporasi dan harga perdana untuk saham emiten yang pertama kali diperdagangkan di BEI. Nilai pasar wajar yang ditetapkan oleh penilai usaha sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal.

Harga saham merupakan suatu hal yang penting. Di Indonesia harga saham pergerakannya dirangkum dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Harga saham bergantung dari berbagai macam faktor, baik faktor *internal* maupun eksternal. Faktor internal seperti kondisi manajemen perusahaan, pendapatan saat ini, pendapatan di masa yang akan datang serta lingkungan ekonomi yang mempengaruhi pasar modal. Disamping itu, harga saham juga dipengaruhi faktor-faktor eksternal seperti perilaku investor, kebijakan pemerintah, masalah-masalah di luar negeri dan sebagainya.

Menurut Tandelilin (2010), harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar melalui permintaan dan penawaran pasar. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, jika kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun.

Menurut Widiadmojo (2000:46) harga saham adalah nilai dari penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Dalam pasar modal terdapat

beberapa jenis harga saham yaitu harga nominal merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal ini tercantum dalam lembar saham tersebut. Harga perdana merupakan harga sebelum harga tersebut dicatat di bursa efek. Besarnya harga perdana ini tergantung dari persetujuan antara emiten dan penjamin emisi. Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga pembukaan adalah harga yang diminta penjual dari pembeli pada saat jam bursa dibuka. Harga yang diminta oleh penjual dan pembeli saat akhir hari buka.

Harga saham tidak hanya sekali atau dua kali dalam satu hari, tetapi bisa berkali dan tidak terjadi pada harga saham yang lama. Dari harga-harga yang terjadi tentu ada harga yang paling tinggi pada satu hari bursa tersebut, harga itu disebut harga tertinggi. Harga terendah merupakan kebalikan dari harga tertinggi, yaitu harga yang paling rendah pada satu hari bursa. Harga rata-rata merupakan rata-rata dari harga tertinggi dan terendah. Harga ini bisa dicatat untuk transaksi harian, bulanan, atau tahunan.

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang ditransaksikan oleh para pelaku pasar (baik para investor ataupun pemodal di pasar saham). Aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa volume perdagangan merupakan suatu variasi dari event study. Menurut Zamroni (dalam Halimatusyadiyah: 2020), volume perdagangan merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Ia meyakini bahwa volume cenderung meningkat selama harga mengalami kenaikan, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga jual mengalami penurunan, maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Selisih lebih dari volume perdagangan adalah meningkatnya level jual beli saham sekuritas oleh para investor di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi volume saham yang ditawarkan dan diminta, maka semakin tinggi pengaruhnya terhadap kecenderungan naik turunnya harga saham di bursa. Semakin meningkatnya volume perdagangan menunjukkan suatu saham tersebut diminati oleh masyarakat dan mempengaruhi naiknya harga saham (Irawan dan Suaryana, 2016).

Volatilitas saham menunjukkan pola perubahan harga saham yang menentukan pola return yang diharapkan dari saham. Pola perilaku saham di pasar modal menjadi perhatian bagi para pelaku pasar untuk menentukan waktu yang tepat dalam berinvestasi. *Volatilitas* harga saham adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar fluktuasi harga suatu aset dalam jangka waktu tertentu. Semakin besar *volatilitas* harga suatu aset maka semakin fluktuatif harga aset tersebut. *Volatilitas* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *fundamental volatility*, yang disebabkan adanya perubahan nilai instrumen yang tidak diantisipasi atau diduga sebelumnya dan *transitory volatility*, yang disebabkan adanya aktivitas perdagangan yang dilakukan *uninformed traders*.

Kebijakan bursa tidak akan mampu mempengaruhi *fundamental volatility*, nilai saham akan berubah saat faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya berubah. Faktor yang paling utama adalah kualitas manajemen, nilai sumber daya perusahaan dan teknologi, kondisi permintaan dan penawaran di pasar dan suku bunga. Perubahan yang tidak terduga pada faktor-faktor tersebut dapat menimbulkan terjadinya *fundamental volatility*.

Tetapi untuk *transitory volatility* dapat dipengaruhi oleh kebijakan bursa. Jika tingkat asimetris informasi tinggi maka akan banyak terdapat uninformed/noise traders di pasar. Mereka akan menyebabkan *volatilitas* yang berlebihan yang tidak berhubungan dengan nilai fundamentalnya. *Volatilitas* ini terjadi ketika ketidakseimbangan *order* yang dilakukan oleh *uninformed traders*, sehingga menyebabkan perubahan harga yang terlalu besar dan menyimpang dari nilai fundamentalnya (Rita dan Tandelilin, 2007: 165). *Volatilitas* harga saham didasarkan pada pergerakan harga saham di masa lalu (data historis) selama periode waktu tertentu. *Historical volatility* dihitung dengan menggunakan ukuran statistik yaitu standar *deviasi* penutupan harga saham semakin fluktuatif harga saham tersebut. Saham dengan *Historical volatility* atau standar *deviasi* tinggi cenderung memiliki harga yang tinggi.

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini terkait pengaruh antara *variabel independen* terhadap *variabel* dependen. Berdasarkan landasan teori maka hipotesis yang dapat dibangun adalah harga saham dapat mempengaruhi minat investasi para investor karena nilai perusahaan tercermin dalam harga saham. Peningkatan dan penurunan harga saham akan berdampak pada peningkatan minat investor dalam berinvestasi. Perubahan *auto rejection* ini akan membuat investor menjadi lebih berwaspada dan lebih berhati-hati sebelum bertindak, investor akan lebih berhati-hati dalam memasukkan harga penawaran jual dan permintaan beli di pasar modal. Tentu hal ini dapat mempengaruhi harga saham yang dibandingkan dengan batasan *auto rejection* sebelumnya, karena batasan *auto rejection* ini dikeluarkan dalam keadaan yang kurang stabil karena adanya sentiment negatif pandemi covid-19 guna menciptakan jalannya pasar yang wajar dan efisien.

Beberapa penelitian setuju bahwa dengan adanya pengumuman sebuah peristiwa yang baru ini dapat menjadikan harga saham berfluktuasi dan sebaliknya. Nurmasari (2020) yang meneliti tentang dampak Covid-19 terhadap perubahan harga saham dan volume transaksi (studi kasus pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman peristiwa Covid-19 diumumkan pertama kali di Indonesia. Maka hipotesis pertama penelitian ini adalah: Ha1 terdapat perbedaan signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah perubahan batas bawah *auto rejection* pada saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam menganalisis reaksi pasar, salah satu indikator yang dapat digunakan ialah *trading volume activity*. Menurut Akbar et al. (dalam Febriyanti: 2020), volume perdagangan saham (*trading volume activity*) yaitu indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Apabila secara statistik perdagangan saham beberapa hari setelah peristiwa terdapat peningkatan

dibanding beberapa hari sebelum peristiwa, maka dapat dikatakan bahwa terdapat peningkatan likuiditas perdagangan saham setelah terjadinya suatu peristiwa.

Nurmasari (2020) menunjukkan hasil adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan baru. Senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari, penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti (2020) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah perubahan satuan perdagangan.

Namun penelitian diatas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Suci (2021) yang membandingkan abnormal return dan *trading volume activity* (volume perdagangan) pada reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman *merger* Bank Syariah (Saham BRI Syariah) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa dan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah informasi *merger* Bank Syariah (Saham BRI Syariah) selama periode pengamatan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua adalah Ha2 terdapat perbedaan signifikan terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah perubahan batas bawah *auto rejection* pada saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Volatilitas yang berlebihan mengindikasikan bahwa pasar tidak berjalan dengan baik. *Auto rejection* merupakan salah satu kebijakan bursa untuk menahan tekanan terhadap peristiwa Covid-19, kebijakan bursa termasuk ke dalam *transitory volatility* dimana jika tingkat asimetri informasi tinggi maka akan banyak terdapat *uninformed/noise traders* di pasar hal ini dapat menyebabkan *volatilitas* yang berlebihan yang tidak berhubungan dengan nilai fundamentalnya. Riyani dan Andriana (2019) yang meneliti mengenai pengaruh pengumuman kebijakan dividen terhadap *volatilitas* harga saham menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *volatilitas* harga saham sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadel (2019) yang meneliti mengenai perubahan abnormal return dan *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah fenomena January Effect (Studi kasus perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return dan *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah peristiwa. Maka hipotesis ketiga penelitian ini adalah Ha3 terdapat perbedaan signifikan terhadap *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah perubahan batas bawah *auto rejection* pada saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dari kelompok industri sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI pada Maret tahun 2020 yang diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* menurut (Sugiyono, 2001:78) adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI pada Maret 2020. Tidak melakukan *corporate action* di waktu periode pengamatan yang diteliti, dengan tujuan untuk menghindari *confounding*

effect yang disebabkan oleh aksi korporasi perusahaan. *Corporate action* ini meliputi pengumuman dividen, hak memesan efek terlebih dahulu atau HMETD, *right issue*, waran, saham bonus, *stock split*, *reverse stock*, *buyback*, *merger*, *akuisisi* dan *divestasi*. Perusahaan *consumer goods* yang tidak mengalami suspensi oleh BEI. Perusahaan *consumer goods* yang memiliki data transaksi harian lengkap selama periode pengamatan yang diteliti.

Variabel harga saham akan diukur dengan harga saham itu sendiri, yaitu harga saham penutupan yang terbentuk pada satu hari tersebut. Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual dan pembeli saat akhir hari buka. Waktu periode pengamatan sendiri akan dilakukan selama 5 hari bursa sebelum perubahan kebijakan *auto rejection* dan 5 hari bursa setelah perubahan kebijakan *auto rejection*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, *variabel* pertama yaitu harga saham pada saat sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* yang menunjukkan nilai *minimum* masing-masing sebesar 50 dan 50, nilai *maximum* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* adalah 50400 dan 49475, dan nilai *mean* pada saat sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* adalah 2936,71 dan 2485,45 serta nilai standar *deviasi* sebelum dan sesudah peristiwa adalah 7452,931 dan 5986,083. Dari hasil statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa terjadi penurunan pada harga saham yang dilihat dari nilai *mean* yang mengalami penurunan setelah adanya peristiwa pengumuman perubahan kebijakan *auto rejection*.

Selanjutnya, pada *variabel* kedua yaitu *variabel* volume perdagangan pada saat sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* yang menunjukkan nilai *minimum* masing-masing sebesar 0,0000002571 dan 0,0000001786, nilai *maximum* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* adalah 0,5653330910 dan 0,312211325 dan nilai *mean* pada saat sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* adalah 0,0038276900 dan 0,0011297504 serta nilai standar *deviasi* sebelum dan sesudah peristiwa adalah 0,0395202801 dan 0,0030887626. Bila dilihat dari nilai *mean*-nya yang mengalami penurunan setelah peristiwa perubahan *auto rejection* tandanya kebijakan ini berpengaruh pada volume perdagangan yang juga mengalami penurunan dalam aktivitas jual beli saham di bursa.

Lalu, *variabel* ketiga yaitu *volatilitas* return saham pada saat sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* yang menunjukkan nilai *minimum* masing-masing sebesar 0,0000000000 dan 0,0000000000, nilai *maximum* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* adalah 0,1802963590 dan 0,0377383344 dan nilai *mean* pada saat sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* adalah 0,0027660552 dan 0,0028453050 serta nilai standar *deviasi* sebelum dan sesudah peristiwa adalah 0,0135146150 dan 0,0049903044. Dari hasil statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa terjadi kenaikan pada *volatilitas* return saham yang dilihat dari nilai *mean* yang mengalami kenaikan setelah adanya peristiwa pengumuman perubahan kebijakan *auto rejection*. Kenaikan ini menandakan pasar berjalan secara tidak wajar. Karena semakin kecil

nilai *volatilitas*, artinya semakin kecil juga tingkat pasar berjalan tidak wajar, dan sebaliknya.

Hasil pengujian normalitas dapat dilihat bahwa *variabel* harga saham, volume perdagangan, dan *volatilitas* return saham pada saat sebelum dan sesudah adanya kebijakan perubahan *auto rejection* memiliki nilai signifikansi 0,000 atau kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga *variabel* yang diuji pada saat periode sebelum dan sesudah peristiwa tidak berdistribusi secara normal. Maka untuk mengatasi ketidaknormalan data, pertama penulis akan melakukan treatment transformasi data.

Dari hasil transformasi data yang dilakukan hasil yang didapatkan ternyata nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) pada pengujian normalitas masih lebih kecil dari pada 0,05 yaitu 0,000. Karena untuk perlakuan pertama masih mengalami ketidaknormalan data, maka selanjutnya penulis akan melanjutkan pada perlakuan (treatment) kedua yaitu pembuangan data yang dianggap sebagai data ekstrim yang membuat data menjadi tidak normal.

Setelah dilakukan dua perlakuan (treatment) pada data ternyata data tetap menghasilkan data yang tidak normal, dimana hasil pengujian dengan menggunakan perlakuan outlier nilai signifikansi yang didapat juga kurang dari 0,05 yaitu 0,000. Karena hasil pengujian normalitas setelah dua perlakuan (*treatment*) dilakukan juga masih mengalami ketidaknormalan maka penelitian ini tidak dapat dilanjutkan dengan uji hipotesis parametrik melainkan diganti dengan uji hipotesis nonparametrik yaitu uji *Wilcoxon Rank Signed Test*.

Dari hasil uji kenormalan data, diketahui bahwa data *variabel* yang akan diuji tidak berdistribusi dengan normal, maka teknik uji beda rata-rata dua sampel berpasangan tidak dapat dilakukan dengan uji parametrik Paired Sample T-Test, namun pengujian hipotesis akan menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Rank Signed Test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji hipotesis ini adalah dengan menggunakan *level of significance* sebesar 0,05 dan membandingkan nilai probabilitas (p) z-hitung dengan $\alpha = 5\%$ dimana hasil yang didapatkan akan sama.

Pengukuran dan pengambilan keputusan berdasarkan angka z adalah membandingkan nilai z hitung yang didapat dari hasil output SPSS dengan z tabel. Singgih Santoso (2018:414) menyatakan bahwa nilai z tabel dapat dihitung pada tabel z , dengan nilai α 5%. Maka luas kurva normal adalah $50\% - 5\% = 45\%$ atau 0,45. Bila dilihat dalam tabel z untuk luas 0,45 didapat angka z tabel sebesar -1,6645 dan tanda “-” menyesuaikan dengan angka z output. Dasar pengambilan keputusan menurut Singgih Santoso (2018:414) dengan angka z adalah jika statistik hitung > statistik tabel maka H_0 ditolak dan jika statistik hitung < statistik tabel maka H_0 diterima.

Pengukuran uji *Wilcoxon Rank Signed Test* berdasarkan nilai probabilitas adalah dengan melihat nilai *Asymp. Sig. 2-tailed*. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika probabilitas > 0,05, maka H_0 diterima dan jika probabilitas < 0,05, maka H_0 ditolak.

Dari hasil pengujian hipotesis dengan uji non parametrik *Wilcoxon Rank Signed Test* menunjukkan hasil bahwa H_{a1} diterima, H_{a2} ditolak dan H_{a3} diterima. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap *variabel* harga saham menunjukkan bahwa H_{a1} diterima, dimana H_{a1} adalah terdapat perbedaan

signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah perubahan batas bawah *auto rejection* pada saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan dengan sebelum adanya perubahan kebijakan *auto rejection* 2020, harga saham mempunyai nilai *mean* yang lebih tinggi dibandingkan setelah perubahan *auto rejection* 2020. Penelitian ini menunjukkan hasil pengukuran uji *Wilcoxon Rank Signed Test* berdasarkan angka *z*, pada tabel tersebut terlihat bahwa nilai *z* hitung adalah -10,610. Hasil *z* hitung ini lebih besar dari pada nilai *z* tabel yang menunjukkan bahwa H_0 diterima, demikian juga menunjukkan hasil pengukuran uji *Wilcoxon Rank Signed Test* berdasarkan nilai probabilitas, dimana pada tabel tersebut terlihat bahwa nilai signifikansi 0,000. Hasil signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara harga saham pada sektor *consumer goods* 2020 sebelum dan sesudah diumumkannya peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* 2020.

Hasil hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2020) yang meneliti tentang dampak Covid-19 terhadap perubahan harga saham (studi kasus pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman peristiwa Covid-19 diumumkan pertama kali di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya perubahan kebijakan *auto rejection* ini memang masih kurang dapat menahan tekanan yang diakibatkan dari sentimen negatif yang disebabkan oleh pandemi Covid-19, hanya saja penurunan harga saham yang terjadi tidak mengalami penurunan yang sangat tajam. Dimana apabila batas bawah *auto rejection* ini tidak diubah harga saham dapat mengalami penurunan yang lebih signifikan lagi.

Hasil pengujian untuk hipotesis pada *variabel* kedua yaitu volume perdagangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa H_0 ditolak, yang artinya bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah perubahan batas bawah *auto rejection* pada saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ditinjau berdasarkan nilai *mean* dengan volume perdagangan sesudah peristiwa perubahan kebijakan batas bawah *auto rejection* lebih rendah dari hasil nilai *mean* sebelum peristiwa perubahan kebijakan batas bawah *auto rejection*.

Pada penelitian ini menunjukkan hasil pengukuran uji *Wilcoxon Rank Signed Test* berdasarkan angka *z*, pada tabel tersebut terlihat bahwa nilai *z* hitung adalah -1,203. Hasil *z* hitung ini lebih kecil dari pada nilai *z* tabel yang menunjukkan bahwa H_0 ditolak, demikian juga menunjukkan hasil pengukuran uji *Wilcoxon Rank Signed Test* berdasarkan nilai probabilitas, dimana pada tabel tersebut terlihat bahwa nilai signifikansi 0,160. Hasil signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara volume perdagangan pada sektor *consumer goods* 2020 sebelum dan sesudah diumumkannya peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* 2020. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suci (2021) yang membandingkan abnormal return dan *trading volume activity* (volume perdagangan) pada reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman *merger* Bank Syariah (Saham BRI Syariah) menunjukkan tidak

terdapat pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah informasi *merger* Bank Syariah (Saham BRI Syariah) selama periode pengamatan. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa dikarenakan informasi perubahan kebijakan batas bawah *auto rejection* tidak merubah reaksi yang berupa keputusan pasar dalam berinvestasi.

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap *variabel volatilitas* return saham menunjukkan bahwa H_3 diterima. Hal ini berarti terdapat perbedaan signifikan terhadap *volatilitas* return saham sebelum dan sesudah perubahan batas bawah *auto rejection* pada saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riyani dan Andriana (2019) yang meneliti mengenai pengaruh pengumuman kebijakan dividen terhadap *volatilitas* harga saham menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *volatilitas* harga saham sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa kebijakan dividen. Hasilnya menunjukkan nilai *mean*-nya yang mengalami kenaikan setelah peristiwa diumumkannya perubahan kebijakan *auto rejection* 2020. Dimana pada saat sebelum peristiwa adalah sebesar 0,0027660552 dan setelah peristiwa meningkat menjadi 0,0028453050.

Hasil pengukuran uji *Wilcoxon Rank Signed Test* berdasarkan angka z , pada tabel tersebut terlihat bahwa nilai z hitung adalah -2,939. Hasil z hitung ini lebih besar dari pada nilai z tabel yang menunjukkan bahwa H_3 diterima, demikian juga menunjukkan hasil pengukuran uji *Wilcoxon Rank Signed Test* berdasarkan nilai probabilitas, dimana pada tabel tersebut terlihat bahwa nilai signifikansi 0,003. Hasil signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa H_3 diterima, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara *volatilitas* return saham pada sektor *consumer goods* 2020 sebelum dan sesudah diumumkannya peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* 2020.

Kenaikan *volatilitas* return saham ini menandakan harga naik tinggi dengan cepat lalu juga turun dengan cepat. Hal ini juga menunjukkan bahwa peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* yang dilakukan mengandung informasi yang direaksi oleh pasar. Selain itu, kenaikan nilai *volatilitas* ini dikarenakan investor yang kurang bijak dalam menerima informasi yang ada di pasar dan akhirnya menimbulkan kecemasan dalam pasar sehingga pasar berjalan dengan kurang wajar. Reaksi kecemasan investor ini juga dapat timbul disebabkan karena adanya sentimen negatif yang muncul akibat adanya pandemi Covid-19.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah untuk *variabel* harga saham menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan nilai *mean* sebelum peristiwa 2.936,71 dan setelah peristiwa menjadi 2.485,45. Artinya, peristiwa kebijakan *auto rejection* batas bawah memberikan dampak terhadap *variabel* harga saham yang menyebabkan harga saham menurun, untuk *variabel* volume perdagangan menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan nilai signifikansi $0,160 > 0,05$ dan nilai *mean* sebelum peristiwa 0,0038276900 dan

setelah peristiwa 0,0011297504. Artinya, peristiwa kebijakan *auto rejection* batas bawah ini memiliki kandungan informasi yang kurang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan aktivitas jual beli di bursa. Untuk *variabel volatilitas* return saham menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ dan nilai *mean* sebelum peristiwa 0,0027660552 dan setelah peristiwa menjadi 0,0028453050. Artinya, dengan adanya peristiwa kebijakan *auto rejection* batas bawah ini menyebabkan pasar terpengaruh sehingga menyebabkan pasar bergerak tidak wajar.

Beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya adalah peneliti selanjutnya sebaiknya meneliti pada sektor yang lain, misalnya sektor finansial, telekomunikasi, pertanian, pertambangan, manufaktur, properti/real estate dan sektor lainnya sehingga dapat lebih terlihat pengaruhnya pada sektor-sektor lain mengingat pandemi Covid-19 memberi dampak pada seluruh sektor tidak hanya pada sektor *consumer goods* dan peneliti selanjutnya dapat menggunakan jendela pengamatan peristiwa dengan waktu yang lebih panjang dengan harapan penelitian yang akan dilakukan dapat lebih merefleksikan perubahan yang terjadi terhadap peristiwa yang diamati.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia. 2020. Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00025/BEI/03-2020.
- Bursa Efek Indonesia. 2020. Mekanisme Perdagangan. (<https://www.idx.co.id/investor/mekanisme-perdagangan/>). diakses 28 September 2021.
- Fadel, Muhammad. 2019. Analisis Abnormal Return dan Volatility Return Saham Sebelum dan Sesudah Fenomena January Effect (Event Study Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018), Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Febrianti, Noerita. 2014. Analisis Perbedaan Bid Ask Spread Dan *Volatilitas* Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Stock split*. Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol 7 No 1. Hal 17-25.
- Febriyanti, Galuh Artika. 2020. Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). Indonesia Accounting Journal, Vol 2 No 2. Hal 204-214.
- Halimatusyadiyah, Nisa. 2020. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham LQ - 45). Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi), Vol 1 No 6). Hal 38-49.
- Hamidah, dkk. 2018. Pengaruh Harga Saham, *Volatilitas* Harga Saham, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di ISSI Periode Juni 2016–Juni 2017. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol 9 No 1. Hal 147-169.
- Herninta, Tiwi, dan Rini Arfiani Rahayu. 2021. Dampak Pandemi COVID-19 Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ESENSI: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol 24 No 1. Hal 56-63.
- Imam, Ghazali. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro-Semarang. Semarang.
- Irawan dan Suaryana. 2016. Perbandingan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol 14 No 2. Hal 1298-1325.
- Jogiyanto, H.M. 2010. Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Nababan, Christine Novita. 2020. Bursa Saham Tertekan, Batas *Auto rejection* Jadi 7 Persen. (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200313074512-92-483053/bursa-saham-tertekan-batas-auto-rejection-jadi-7-persen>). diakses 28 September 2021.
- Nurhaliza, Shifa. 2021. Jangan Salah Paham, Yuk Kenali *Volatilitas* Saham di Lantai Bursa. (<https://www.idxchannel.com/milenomic/jangan-salah-paham-yuk-kenali-volatilitas-saham-di-lantai-bursa>). diakses 10 Oktober 2021.
- Nurmasari, Ifa. 2020. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, Vol 3 No 3. Hal 230-236.
- Pratomo, M. Nurhadi. 2020. Dampak *Auto rejection* Bawah 10 Persen Terhadap Pasar. (<https://market.bisnis.com/read/20200312/7/1212280/dampak-auto-rejection-bawah-10-persen-terhadap-pasar>). diakses 10 Oktober 2021.
- Pratomo, M. Nurhadi. 2020. Redam Gejolak, Batas Auto Reject Bawah Diubah Jadi 7 Persen. (<https://market.bisnis.com/read/20200312/7/1212729/redam-gejolak-batas-auto-reject-bawah-diubah-jadi-7-persen>). diakses 10 Oktober 2021.
- Rianti, Setyawasih. 2007. Studi Tentang Peristiwa (Event Study): suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Optimal*, Vol 1 No 1. Hal 52-58.
- Rita dan Tadelilin. 2007. Efektivitas Penerapan Price Limit di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 22 No 2. Hal 162-179.
- Riyani dan Andriana. 2019. Pengaruh Pengumuman Kebijakan Dividen Terhadap *Volatilitas* Harga Saham. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, Vol 3 No 1. Hal 59-67.
- Saraswati, Henny. 2020. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, Vol 3 No 2. Hal 153-163.
- Santoso, Singgih. 2018. Menguasai Statistik Dengan SPSS 25. PT Elex Media Komputindo-Jakarta. Jakarta.
- Siswoyo dan Utami. 2015. Reaksi Pasar Atas Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014 (Studi pada Sepuluh Sektor Industri di BEI tahun 2014). *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana (JRAMB)*, Vol 1 No 2. Hal 228-252.

- Suci, Mentari Permata. 2021. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman *Merger* Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah). Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Sosial (EMBISS), Vol 1 No 4. Hal 340-352.
- Sugiyono. 2001. Metode Penelitian Bisnis. Edisi 1. CV Alfabeta Bandung-Bandung. Bandung.
- Tari, Dwi Nicken. 2020. BEI: Penyesuaian Aturan Auto Reject Batas Bawah (ARB) Melihat Kondisi Pasar. (<https://market.bisnis.com/read/20200721/7/1269169/bei-penyesuaian-aturan-auto-reject-bawah-arb-melihat-perkembangan-pasar>). diakses 10 Oktober 2021.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. BPFYogyakarta. Yogyakarta.
- Utami dan Mawardi. 2021. Pengaruh Penerapan Price Limit dan *Trading halt* Terhadap *Volatilitas* Return dan Pembentukan Harga di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. Diponegoro Journal of Management, Vol 10 No 2. Hal 1-13.
- Widiadmojo, Sawiji. 2000. Cara Sehat Investasi di Pasar Modal (Pengetahuan Dasar). PT. Jurnalindo Aksara Grafika-Jakarta. Jakarta.