

## **NEW NORMAL COVID-19: REAKSI PASAR MODAL?**

**Karisma Pramesthi Anggraini<sup>1</sup>, Nolita Yeni Siregar<sup>2</sup>, Reva Meiliana<sup>3</sup>, Rieka Ramadhaniyah<sup>4</sup>**

<sup>1-4</sup>*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya*

email: [karisma.pramesthi@gmail.com](mailto:karisma.pramesthi@gmail.com).

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal sebelum dan sesudah diberlakukannya *new normal* di masa pandemi COVID-19, dihitung dengan menggunakan tiga variabel yaitu abnormal return, aktivitas volume perdagangan dan *security Return variability*. Sampel yang digunakan meliputi saham perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak Mei 2020 hingga Juni 2020. Penggunaan sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Periode survei adalah 10 hari sebelum dan 10 hari setelahnya. Hasil pengujian membuktikan terdapat disimilaritas yang signifikan pada dua variabel yaitu *abnormal return* dan fluktuasi return surat berharga. Namun, *variabel trading volume activity* tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

**Kata kunci:** *New Normal, reaksi pasar, event study, abnormal return, trading volume activity, security return variability.*

### **Abstract**

*This study aims to determine the reaction of the capital market before and after the implementation of the new normal during the COVID-19 pandemic, calculated using three variables, abnormal returns, trading volume activity and security Return variability. The sample used includes shares of financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from May 2020 to June 2020. The sample was selected using the purposive sampling method. The survey period is 10 days before and 10 days after. The test results prove that there is a significant dissimilarity in two variables, namely abnormal returns and security Return variability. However, the trading volume activity variable does not have a significant difference.*

**Keywords:** *New Normal, Market Reaction, Event Study, Abnormal return, Trading Volume Activity, Security Return Variability.*

## 1. PENDAHULUAN

Bursa saham atau bursa pasar modal merupakan suatu perangkat perkembangan ekonomi yang tidak dapat dipisahkan dari efek, baik efek lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Efek ekonominya bisa berupa lingkungan tingkat makro dan mikro ekonomi sementara pengaruh dalam lingkungan non ekonomi dapat berupa peristiwa peristiwa sosial, politik dan hukum yang terjadi di masyarakat atau negara, sebagai contoh peristiwa pemilihan Presiden, kerusuhan politik, dan peristiwa lain seperti Pandemi COVID-19 yang sedang berlangsung.

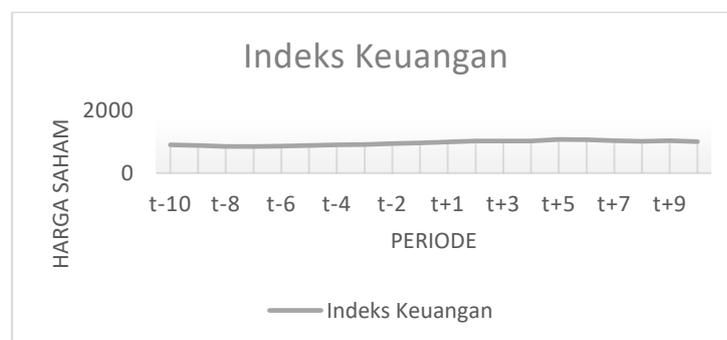
Pandemi COVID-19 adalah salah satu faktor dalam lingkungan non ekonomi yang mempunyai dampak di Bursa Saham suatu negara, termasuk negara Indonesia saat ini. Peristiwa epidemi penyakit menular mampu menyebabkan kerugian ekonomi yang dapat terlihat dalam pergerakan harga saham (Xu & Sun, 2017). Saat ini pandemi COVID-19 ini mampu menyebabkan kepanikan para investor di dalam pasar modal sehingga mengundang peningkatan penjualan bersih asing. Peningkatan penjualan bersih asing sendiri akan berdampak pada berbagai aspek antara lain pada harga saham, karena harga saham juga mengacu pada prinsip ekonomi yang mana jika daya beli kuat maka harga jual juga akan meningkat, namun jika daya beli lemah maka harga jual akan menurun. Dapat dikatakan bahwa harga saham sangat berpengaruh terhadap daya beli, nilai mata uang, serta reaksi investor terhadap suatu informasi.

Meluasnya penyebaran COVID-19 pada Maret 2020 lalu menyebabkan harga saham di seluruh dunia terperosok, penurunan IHSG pada 9 Maret 2020 lalu merupakan penurunan terdalam sejak 22 September 2011

lalu. Secara mingguan juga pergerakan IHSG pada maret 2020 merupakan penurunan terbesar sepanjang sejarah Nyaris seluruh sektor terdampak akan adanya COVID-19, Sektor yang paling terdampak pada 3 bulan pertama 2020 ialah sektor Keuangan. Direktur Utama CSA Institute juga mengatakan bahwa bila COVID-19 tidak segera ditanganin makan setiap sektor akan mengalami kesulitan likuiditas (Cnbcindonesia.com,12 Mei 2020)

Melihat pergerakan ekonomi di Indonesia pemerintah mengambil langkah untuk menerapkan new normal pada 1 Juni 2020. Cara kerja new normal ini ialah dengan melaksanakan kehidupan dengan protokol kesehatan yang cukup ketat pada masa pandemi COVID-19, sehingga dapat membuat pergerakan roda bisnis berjalan dengan baik dan menghindari ancaman resesi global.

Meskipun belum benar-benar diterapkannya *new normal*, kabar penerapan *new normal* membuat antusiasme para investor pada pasar modal mulai membaik. Dikabarkan sebanyak 246 saham naik dengan 152 saham turun dan 152 saham *stagnant* selama tanggal 26 Mei. Per tanggal 28 Mei juga dikabarkan *net buy* asing mencapai Rp534,452 miliar, dengan pembelian terbanyak ada pada saham PT. Bank Central Asia Tbk. (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Bank Permata Tbk (BNLI), dan PT Astra International Tbk (ASII). Pada 29 Mei lalu IHSG menguat sebesar 0,79% dengan posisi terakhir sebesar 4753,61, di mana pada saat itu mayoritas indeks saham di Asia kehilangan kekuatannya namun, indeks saham gabungan Indonesia mampu menguat (Cnbcindonesia.com. 29 Mei 2020)



**Gambar 1 .Pergerakan Indeks Keuangan**

Sumber: yahoo.finance

Indeks Keuangan tidak mengalami fluktuasi yang cukup besar baik sebelum maupun sesudah *New Normal*. Tidak banyak peningkatan yang terjadi, sempat mengalami penurunan pada 14 Mei (t-9) namun kemudian peningkatan terus terjadi. Posisi tertinggi ada pada tanggal 8 Juni (t+5) yaitu ada pada posisi 1077.34, dengan posisi terendah ada pada 18 Mei (t-7) sebesar 850.86. Pada 28 Mei (t-2) *net buy* asing di dominasi oleh saham keuangan sub sektor perbankan, hal tersebut dapat dikatakan bahwa saham pada sektor ini dipandang baik oleh investor. Analisis Sucor Sekuritas, Hendriko, pada 29 Mei (t-1) lalu menyatakan penguatan sektor finansial dapat membantu mendorong kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di saat *new normal* diterapkan (Bisnis.com. 30 Mei 2020).

Bursa pasar saham sesungguhnya adalah jaringan formasi yang mengharuskan klaim jangka panjang, meningkatkan asset finansial serta hutang disaat yang bersamaan, membolehkan investor untuk dapat mengubah dan mengharmonisasikan portofolio investasi. Di Bursa pasar modal sendiri terdapat efisiensi pasar, efisiensi pasar (*Market efficiency*) adalah kondisi ketika pasar bereaksi dengan langkas serta tepat atau tepat untuk menggapai harga keserasian yang baru yang mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2016). Apabila sebuah pasar dinyatakan efisien, harga sekuritas yang ada akan bergerak secara acak atau *random walk* sehingga tidak dapat diprediksi.

Kunci terbaik dalam menguji efesien pasar adalah dengan melihat kolerasi antara harga sekuritas pada informasi (Hartono, 2016). Pasar dapat dikatakan tidak efisien apabila informasi tersebar dengan cepat dan rata namun, pemegang informasi tidak dapat mengambil keputusan dengan tepat, semetara pasar dapat dinyatakan efisien jika tak ada seorangpun yang akan mampu mendapatkan *abnormal return* melalui startegi perdagangan uang yang tersedia selama jangka waktu yang cukup lama (Hartono, 2016). Peristiwa epidemi penyakit menular mampu menyebabkan kerugian ekonomi yang dapat terlihat dalam pergerakan harga saham (Xu & Sun, 2017). Reaksi pasar mampu diamati lewat pengujian atas fluktuasi harga yang terukur melalui *abnormal return*. *Abnormal return* dapat timbul apabila peristiwa memuat informasi yang berguna bagi investor, begitu pula sebaliknya (Hartono, 2016). Reaksi pasar juga dapat dilihat

dari perbedaan secara signifikat atas *trading volume activity*, serta *security return variability*. Perubahan harga sekuritas akan menyebabkan perubahan *return* saham, yang pada gilirannya dapat menyebabkan perubahan volatilitas *return* saham (Husnan & Wibowo, 1996).

Beberapa hasil penelitian terdahulu terkait reaksi pasar modal atas sebuah peristiwa antara lain penelitian yang dilakukan oleh (Putri, 2020) yang membahas “Reaksi Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas Pandemi COVID-19 (LQ45 di Bursa Efek Indonesia)” Kondisi bereaksinya pasar modal ini juga terjadi pada peristiwa non ekonomi lainnya seperti PEMILU dan pergantian kabinet kerja seperti yang sudah diteliti oleh (Saraswati & Mustanda, 2018) tentang Reaksi Pasar Modal di Indonesia atas peristiwa pengumuman hasil PEMILU serta peresmian Presiden AS, dan didapati hasilnya membuktikan pasar modal bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Dalam studi empiris milik (Muzab, 2017) yang membahas tentang Reaksi Pasar Modal atas *reshuffle* jilid II di masa pemerintahan Jokowi-Jusuf Kala juga dijelaskan bahwa Pasar Modal beraksi akan peristiwa *Reshuffle* Kabinet Kerja.

Uraian di atas mendorong ketertarikan peneliti untuk melakukan pengujian mengenai reaksi pasar modal atas fenomena dalam lingkup non ekonomi, seperti pandemi COVID ini. Dalam penelitian ini, kami berusaha mengkaji harga saham dan aktivitas volume perdagangan sekuritas yang terjadi pada periode tertentu untuk memahami reaksi pasar modal. Studi ini mengacu pada penelitian milik (Putri, 2020) dengan hasil penelitian ada perbedaan signifikan rata-rata abnormal return saham saat peristiwa fluktuasi mata uang Rupiah atas dolar AS dan terkandung disimilaritas signifikan pada rerata *trading volume activity* pada peristiwa. Pada penelitian milik (Saraswati & Mustanda, 2018) juga menyatakan terdapat reaksi pasar modal dapat ditunjukkan oleh hasil abnormal return atas peristiwa pengumuman hasil PEMILU Presiden AS. (Muzab, 2017) juga melakukan penelitian yang hasilnya tidak terdapat perbedaan rerata *Abnormal return* sebelum maupun setelah peristiwa namun, terdapat disimilaritas rerata *Security Return Variability*. Dengan demikian *abnormal return* dan *trading volume activity* digunakan dalam penelitian ini untuk melihat reaksi pasar modal.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan menambahkan variabel aktivitas

volume perdagangan (*trading volume activity*) untuk mengetahui reaksi pasar modal. Penelitian milik (Muzab, 2017) mengatakan bahwa untuk dapat mengetahui reaksi pasar modal dapat juga dilakukan dengan *variabel security return variability*. Implikasi *security*

## 2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Abnormal return saham pada penerapan new normal*

Reaksi pasar atas suatu peristiwa mampu dilihat dengan menggunakan indikator *abnormal return* (Delphinea et al., 2016). Hartono (2016) menyatakan *Abnormal return* sebagai kelebihan pengambilan aktual yang terjadi pada *return normal*. Pengujian dilakukan dengan harapan dapat mengetahui ada tidaknya reaksi pasar terhadap kandungan informasi. Putri (2020) melakukan penelitian yang menunjukkan dalam indikator *abnormal return* memiliki disimilaritas secara signifikan baik sebelum maupun sesudah peristiwa flutuasi kurs rupiah. Rifa'i et al., (2020) membuktikan adanya perbedaan pada *abnormal return* IHSG sebelum dan setelah Pandemi COVID-19. Dalam penelitian Saraswati, (2018) dikatakan bahwa terdapat disimilaritas *abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman hasil perhitungan suara pemilu, yang mana menandakan bahwa pasar bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi non ekonomi. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan tujuan dari teori teori yang sudah dipaparkan mampu disimpulkan hipotesis untuk penelitian ini ialah:

**H<sub>1</sub> : Terdapat disimilaritas reaksi pasar modal pada abnormal return saham perusahaan sektor keuangan sebelum dan sesudah penerapan new normal.**

### *Trading volume activity pada penerapan new normal*

Aktivitas volume perdagangan adalah suatu peranti yang dipakai sebagai alat untuk memantau reaksi pasar saham atas informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Pangestuti, 2010). Naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh nilai nominal saham perusahaan, dengan naiknya nilai nominal saham perusahaan maka *firm value* pun akan meningkat, dan berlaku sebaliknya. Namun nilai nominal saham yang terlalu tinggi hanya akan menyebabkan penurunan pada

*return variability* pada penelitian ialah untuk dapat melakukan penilaian peristiwa terkait sehubungan dengan informasi, apakah informasi yang ada mampu membuat transisi terhadap distribusi *return* saham di saat peristiwa.

pembelian investor terhadap saham perusahaan yang akan berdampak pada penurunan volume perdagangan saham. Aktivitas volume perdagangan saham adalah rasio jumlah lembar saham diperdagangkan di waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar di waktu tertentu.

Husnan & Wibowo (1996) beranggapan bahwa *trading volume activity* merupakan bagian dari penguraian secara teknikal. Tinggi rendahnya sebuah *trading volume activity* juga dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya ialah kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam sebuah investasi, kebijakan pemerintah, fluktuasi pada pendapatan, kondisi ekonomi dan tingkat inflasi di periode tertentu. Putri (2020) menunjukkan dalam indikasi *trading volume activity* memiliki disimilaritas secara signifikan pada peristiwa flutuasi kurs rupiah. Diantriasih et al., (2018) melakukan penelitian yang menghasilkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sesudah dan sebelum terjadi Pilkada Serentak Tahun 2018. Penelitian Sambuari, et al., (2020) menghasilkan perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, yang dapat disimpulkan bahwa Pandemi COVID-19 terdapat kandungan informasi yang mampu berimpak pada pasar modal bereaksi terhadap frekuensi perdagangan dilihat dari segi *trading volume activity*. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan tujuan dari teori teori yang telah diuraikan dapat disimpulkan hipotesis yang akan dilampirkan adalah:

**H<sub>2</sub> : Terdapat disimilaritas reaksi pasar modal pada trading volume activity saham perusahaan sektor keuangan sebelum dan sesudah penerapan new normal.**

### *Security return variability pada penerapan new normal*

Semakin besar sebuah aset maka, kemungkinan akan semakin besarnya return akan berbeda dengan hasil yang diharapkan (Tandelilin, 2010). Risiko akan seringkali diasosiasikan dengan variabilitas. Dalam investasi saham di pasar saham, perubahan dalam harga saham mencerminkan perubahan

kepercayaan pada rata rata pasar secara menyeluruh (Smith *et al.*, 2010). Impak dari perubahan harga sekuritas dapat berdampak pada transaksi return saham yang kemudian akan berdampak pada berubahnya *security return variability* (Husnan & Wibowo, 1996). *Security return variability* merupakan sebuah metode yang dapat digunakan untuk dapat mengetahui kandungan informasi yang dimiliki oleh sebuah peristiwa informatif maupun tidak, hingga mampu menciptakan *return* bernilai positif. Selain dengan *abnormal return* pergerakan harga saham juga bisa dilihat dengan *security return variable*.

Beberapa hasil penelitian telah membuktikan sebagai berikut: Dalam penelitian Muzab (2017) ditemukan bahwa penelitian ini memiliki disimilaritas rerata *security return variability* terhadap peristiwa yang diteliti, dapat dibuktikan melalui perolehan *security return variability* yang signifikan. Kuspa (2017) menyatakan kesimpulan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh pada signifikan rerata *security return variability* di antara edaran kenaikan gas LPG peristiwa pengumuman. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan tujuan dari teori teori yang telah diuraikan dapat disimpulkan hipotesisnya adalah:

**H<sub>3</sub> : Terdapat disimilaritas reaksi pasar modal pada *security return variability* saham perusahaan sektor keuangan sebelum dan sesudah penerapan *new normal*.**

### 3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah *event study*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa saham perusahaan sektor keuangan harian terkait harga penutupan harian, jumlah saham yang tersebar, kuantitas, dan tanggal *New Normal* diberlakukan. Dengan harga penutupan harian, jumlah saham yang tersebar, kuantitas yang terdapat dalam situs IDX serta *yahoo finance*. Dengan populasi sekuritas perusahaan keuangan yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama Mei 2020 hingga Juni 2020. Populasi adalah domain umum yang berisi objek atau subjek yang menentukan kualitas dan karakteristik seorang peneliti untuk mempelajari dan menarik kesimpulan. (Sugiyono, 2017). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek

Indonesia (BEI) periode 2020 sebanyak 52 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode Purposive sampling. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumenter dan metode kepustakaan. Metode dokumentasi adalah teknik pengumpulan data dengan menilai data dari masa lalu atau *historis* (Juliandi *et al.*, 2014), dapat berupa gambar, angka, tulisan dan lainnya, dalam penelitian ini yang mampu didapat dari situs IDX dan *yahoo finance*. Metode kepustakaan merupakan cara untuk mendapatkan data melalui literasi ilmiah yang memiliki hubungan dengan penelitian yang dilakukan, seperti dari jurnal penelitian sebelumnya.

Periode survei (*Windows period*) adalah 10 hari sebelum dan 10 hari setelah peristiwa. Pengambilan periode ini dipilih guna menghindari *confounding effects* yang merupakan dampak dari tercampurnya peristiwa yang sedang diteliti dengan peristiwa lainnya (Hartono, 2016). *Event date* penelitian ini ialah pada tanggal 1 juni, tanggal penelitian dilakukan ialah pada 13 Mei 2020 hingga 15 Juni 2020. Untuk melihat apakah ada reaksi di pasar saham digunakan *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability*. Menurut Hartono (2016) *Abnormal return* atau dapat disebut pengembalian abnormal adalah kelebihan atau kekurangan kinerja aktual di atas kinerja normal. Perhitungan abnormal return menggunakan pengukuran (Hartono, 2016):

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

Keterangan:

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

$R_{i,t}$  : *Return* yang sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas-I pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$  : *Return* ekspektasi sekuritas- untuk periode peristiwa ke-t

Volume perdagangan saham merupakan salah satu sarana yang dapat dipakai untuk mengkonfirmasi reaksi pasar atas informasi melalui parameter pergerakan volume transaksi pasar saham. Perhitungannya menggunakan pengukuran (Pramana & Mawardi, 2016):

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Perubahan pada harga sekuritas selain dengan *abnormal return* bisa dilihat dengan mengukur indikator *security return variability* atau variabilitas tingkat keuntungan. *Security return variability* adalah sebuah pengukuran yang dapat digunakan untuk melihat adanya variabilitas tingkat keuntungan saham yang terjadi akibat dari adanya flutuasi saham (Tandelilin, 2010). *Return variability* mampu didapat dengan membagi pengembalian abnormal dengan varian pengembalian

abnormal (Diantriasih *et al.*, 2018), sebagai berikut:

$$SRV_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{VAR_{i,t}}$$

Keterangan :

AR<sub>i,t</sub> : Abnormal return sekuritas i pada periode t

VAR<sub>i,t</sub> : Varian abnormal return sekuritas i pada periode t

#### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah dalam variable dependen dan variable independen serta regresi terdapat distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik ialah yang memiliki data normal ataupun

mendekati normal (Ghozali, 2016). Jika memiliki data yang tidak normal maka uji statistik tidak valid. Uji *one sample Kolmogorov smirnov* digunakan untuk data pengujian normalitas.

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
<i>Abn. Return</i> sebelum peristiwa	52	-0,01339	0,00190	-0,00301	0,00318
<i>Abn.Return</i> sesudah peristiwa	52	-0,02240	0,00319	-0,00503	0,00532
<i>Trad vol activity</i> sebelum peristiwa	52	0,00008	17,2248	1,01526	2,92294
<i>Trad vol activity</i> sesudah peristiwa	52	0,00058	15,64138	1,10514	3,26575
<i>Security return variability</i> sebelum peristiwa	52	-0,00296	0,00000	-0,00030	0,00056
<i>Security return variability</i> sesudah peristiwa	52	-0,00512	0,00000	-0,00053	0,00096
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Pengolahan Data Dengan SPSS 23

Statistik deskriptif yang berisi nilai rata rata, nilai minimum, deviasi standar, dan juga nilai maksimum. Untuk *abnormal return* nilai minimum sebelum peristiwa adalah -0,01339 sementara, untuk sesudah kejadian ialah -0,02559. Pada nilai maksimum *abnormal return* ialah 0,00190 milik *abnormal return* sebelum kejadian dan 0,00319 untuk *abnormal return* sesudah kejadian. Sementara pada rata rata ialah -0,00300 dengan *standard deviation* 0,00318 milik *abnormal return* sebelum peristiwa dan -0,00502 dengan *standard deviation* 0,00502 milik *abnormal return* sesudah peristiwa.

Statistik deskriptif yang berisi nilai rata rata, nilai minimum, deviasi standar, dan juga nilai maksimum. Pada variabel *TVA* nilai minimum sebelum kejadian adalah 0,00008 sementara, pada sesudah peristiwa ialah 0,00058. Pada nilai maksimum *TVA* ialah

17,2248. Sementara *TVA* sebelum kejadian dan 15,64138 untuk *TVA* sesudah kejadian. Sementara pada nilai rata rata ialah 1,01526 dengan *standard deviation* 2,92294 untuk *TVA* sebelum peristiwa dan 1,10514 dengan *standard deviation* 3,26575 untuk *TVA* sesudah peristiwa.

Untuk *security return variability* nilai minimum sebelum peristiwa adalah -0,00296 sementara, untuk sesudah peristiwa ialah -0,00512. Pada nilai maksimum *security return variability* ialah 0,00000 untuk *security return variability* sebelum peristiwa dan 0,00000 untuk *security return variability* sesudah peristiwa. Sementara pada rata rata ialah -0,00030 dengan *standard deviation* -0,00056 untuk *security return variability* sebelum peristiwa dan sementara pada rata rata ialah -0,00053 dengan *standard deviation* 0,00096 untuk *security return variability* sesudah peristiwa.

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**

Variabel	N	Test Statistic	Kolmogorov Smirnov
<i>Abnormal return</i> sebelum peristiwa	52	0,114	0,089
<i>Abnormal return</i> sesudah peristiwa	52	0,114	0,087
<i>Trading volume activity</i> sebelum peristiwa	52	0,402	0,000
<i>Trading volume activity</i> sesudah peristiwa	52	0,399	0,000
<i>Security return variability</i> sebelum peristiwa	52	0,129	0,000
<i>Security return variability</i> sesudah peristiwa	52	0,272	0,000

Sumber: Pengolahan Data Dengan SPSS 23

Hasil uji menunjukkan uji normalitas atas *abnormal return* sebelum maupun setelah menunjukkan data berdistribusi normal yang ditunjukkan dari nilai sig. yang lebih dari 0,05. Sementara, Uji Normalitas *Trading Volume Activity* menunjukkan bahwa nilai masing masing *Trading Volume Activity* nilai sig sebelum maupun sesudah diterapkannya *new normal* tidak berdistribusi normal. Uji

normalitas *security return variability* menunjukkan bahwa nilai masing- masing *security return variability* baik sebelum maupun sesudah diterapkannya *new normal* tidak berdistribusi normal. Dengan demikian pengujian dapat dilanjutkan dengan pengujian uji statistik nonparametrik dilakukan dengan metode pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test*.

**Tabel 3**  
**Uji Wilcoxon**

Keterangan	AR Sesudah-Sebelum	
Rata-rata	Negative Ranks	28,96
	Positive Ranks	10,71
N		52
Nilai Z		-5,592
<i>P Value (2-tailed)</i>		0,000

Sumber: Pengolahan Data Dengan SPSS 23

Pengujian terhadap variable *abnormal return* menyatakan bahwa nilai statistik *Wilcoxon Signed Rank Tes* berada didaerah penolakan atau daerah penerimaan dalam kata lain menempati daerah penerimaan  $H_a$ . Hal ini

menandakan bahwa antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah penerapan *new normal* terdapat perbedaan yang signifikan.

**Tabel 4**  
**Uji Wilcoxon**

Keterangan	TVA Sesudah-Sebelum	
Rata-rata	Negative Ranks	30,00
	Positive Ranks	24,31
N		52
Nilai Z		-0,811
<i>P Value (2-tailed)</i>		0,418

Sumber: Pengolahan Data Dengan SPSS 23

Sementara pada pengujian variable *trading volume activity* menghasilkan nilai statistik *Wilcoxon* 0,418 > 0,05 atau nilai statistik *Wilcoxon* menempati daerah penolakan

$H_a$ . Hal ini menandakan diantara *trading volume activity* sebelum dan *trading volume activity* sesudah penerapan *new normal* tidak ada perbedaan yang signifikan.

**Tabel 5**  
**Uji Wilcoxon**

Keterangan	SRV Sesudah-Sebelum	
Rata-rata	Negative Ranks	22,50
	Positive Ranks	00
N		52
Nilai Z		-5,780
<i>P Value (2-tailed)</i>		0,000

Sumber: Pengolahan Data Dengan SPSS 23

Uji *Wilcoxon Signed Rank* pada variable *security return variability* menyatakan bahwa nilai statistik *Wilcoxon Signed Rank Test* menempati daerah penolakan  $H_0$  dalam kata lain menempati daerah penerimaan  $H_a$ . Ini menandakan ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah penerapan *new normal*.

#### ***Abnormal return sebelum dan sesudah diberlakukannya new normal pada masa pandemi COVID-19***

Berdasarkan uji hipotesisi membuktikan ada perbedaan yang cukup signifikan pada *AR* sebelum maupun sesudah penerapan *new normal* pada masa pandemi. Reaksi pasar yang ditandai dengan *AR* sebelum yang menunjukkan reaksi lebih besar terhadap *AR* sesudah. Hal yang terjadi ini dikarenakan ramainya perbedaan pandangan akan penerapan *new normal* di antara para pelaku pasar sebelum *new normal* diterapkan, sehingga tidak semua pelaku pasar mengambil langkah yang sama, hal ini menciptakan *abnormal return* yang didapat sebelum peristiwa lebih besar. *Abnormal return* adalah return dimana tingkat return sesungguhnya melebihi return yang diharapkan. Ketika *abnormal return* terjadi maka terjadi anomali pasar di dalam pasar efisien.

Peristiwa saat diberlakukannya *new normal* pada masa pandemi COVID-19 ini mengalami anomali pasar bisa dikarenakan beberapa faktor yaitu, terdapat pelaku pasar atau investor dalam jumlah kecil yang mampu memengaruhi harga pasar atau market place, serta terdapat ketidak seragaman akses informasi antara para pelaku pasar, dan tingkat kemampuan pelaku pasar dalam menginterpretasikan informasi yang tersebar berbeda beda.

Dapat disimpulkan bahwa beberapa pelaku pasar menganggap peristiwa ini sebagai kabar baik, serta mampu mempengaruhi harga

saham dan indeks saham di Bursa Indonesia. Sehingga pasar modal bereaksi pada peristiwa penerapan *new normal* tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Putri, (2020), dan Rifa'i *et al.*, (2020). Dalam peristiwa ini dapat dikatakan bahwa peristiwa diberlakukannya *new normal* pada masa pandemi COVID-19 mampu menyebabkan pasar modal bereaksi.

#### ***Trading volume activity sebelum dan sesudah diberlakukannya new normal pada masa pandemi COVID-19***

Berdasarkan uji hipotesisi membuktikan pada trading volume activity sebelum dan sesudah diberlakukannya *new normal* pada masa pandemic tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena para pelaku pasar telah dapat mengantisipasi peristiwa *new normal* sehingga para pelaku pasar tidak ada yang mengambil keputusan selama peristiwa dan juga dikarenakan pelaku pasar tidak menganggap peristiwa penerapan *new normal* menjadi peristiwa yang informatif sehingga mampu mendorong para pelaku pasar membuat keputusan. Aktivitas volume perdagangan merupakan rasio jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang diterbitkan pada waktu tertentu, dan bagaimana aktivitas volume dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

Dalam teori efisiensi pasar, harga saham akan dipengaruhi oleh informasi yang akan menciptakan keputusan dalam melakukan pembelian dan penjualan berinvestasi. Dapat dikatakan peristiwa ini tidak sejalan dengan teori efisiensi pasar karena tidak berisikan informasi yang mampu memberikan dampak pada volume perdagangan saham sehingga tidak terjadi pergerakan harga saham. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian milik Diantriasih *et al.*, (2018) dan Sari & Khasanah, (2020). Kemudian diperkuat juga dengan opini analis Nicodemus dari Pilarmas Investindo

Sekuritas Maximilianus yang merupakan Director Research & Investment, yang mengatakan bahwa new normal ini belum bisa menjadi sentimen pendorong di pasar modal, dijelaskan bahwa penerapan *new normal* dinilai terlalu awal, karena pada penerapan, kasus pandemi Covid-19 belum membaik (Kontan.co.id). Hal ini mampu menciptakan pelaku pasar memiliki kecenderungan kehilangan harapan dan ekspektasi apabila terjadi penambahan kasus Covid-19 di tengah penerapan *new normal*. Dalam peristiwa ini dapat dikatakan bahwa peristiwa penerapan system new normal di masa pandemi ini belum signifikan dengan informasi yang dibutuhkan oleh para investor dalam membuat keputusan berinvestasi.

#### ***Security return variability sebelum dan sesudah diberlakukannya new normal pada masa pandemi COVID-19***

Berdasarkan uji hipotesisi membuktikan memiliki perbedaan yang relevan pada *security return variability* sebelum maupun sesudah diberlakukannya *new normal* di masa pandemi. Hal ini dapat terjadi karena keputusan yang oleh para pelaku pasar pada hari kejadian menyebabkan terdapatnya fluktuasi pada harga saham yang mampu mengakibatkan berubahnya Varian Pengembalian Sekuritas. Varian Pengembalian Sekuritas adalah Indikator yang dapat digunakan untuk melihat perubahan return saham yang terjadi akibat volatilitas saham.

Dalam investasi saham di pasar modal, perubahan dalam harga sekuritas mencerminkan terdapat kepercayaan yang berubah pada rerata pasar secara menyeluruh. Peristiwa penerapan *new normal* mampu menciptakan perubahan dalam harga saham yang mana menandakan bahwa kepercayaan pelaku pasar terhadap peristiwa cukup, namun tidak semua pelaku pasar mengambil keputusan dengan tepat. Hal dijelaskan juga dalam teori efiseinsi pasar. Penelitian yang dilakukakan selaras dengan penelitian Diantriasih *et al.*,(2018).

Melalui peristiwa ini dapat dikatakan bahwa yang sedang diteliti relevan dengan kebutuhan informasi investor dalam menentukan keputusan berinvestasi.

## **5. SIMPULAN**

Penelitian yang dilakukan memiliki tujuan untuk membuktikan apakah sebelum maupun sesudah diberlakukannya *new normal* pada saat pandemi COVID-19 memiliki perbedaan pada reaksi pasar modal. Dengan menggunakan *abnormal return, trading volume activity dan security return variability*. Hasil pengujian membuktikan bahwa peristiwa diberlakukannya *new normal* selama pandemi COVID-19 memiliki kandungan informasi yang bereaksi terhadap pasar modal mampu ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* selama periode sebelum serta sesudah diberlakukannya *new normal*. Sedangkan pada aktivitas volume perdagangan baik pada saat sebelum dan sesudah peristiwa diberlakukannya penerapan new normal tidak terdapat perbedaan yang relevan. Ini terjadi karena kurang informatifnya informasi sehingga tidak mampu memberikan pengaruh terhadap keputusan investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, dapat dilihat dari signifikansi nilai trading volume activity. Serta hasil uji menunjukkan bahwa baik sebelum maupun setelah peristiwa penerapan *new normal* selama pandemi COVID-19 terdapat *security return variability* pengaruh ini yang menandakan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan diatas dapat disimpulkan peristiwa *new normal* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar modal.

Dari penelitian yang dilakukan, masukan yang dapat peneliti berikan sebagai hasil dari penelitian yang dilakukan dapat dijadikan sebagai tambahan informasi bagi peneliti selanjutnya. Serta dapat menggunakan peristiwa non ekonomi lain yang dapat memberikan pengaruh dan dapat memilih sektor saham lain sesuai dengan peristiwa yang diambil. Pemilihan periode penelitian dapat dilakukan pada Februari-Maret Serta, Dalam menghitung expected return peneliti dapat menggunakan metode lain. Sektor manufaktur atau food and beverage dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya.

Bagi investor diharapkan hasil dari penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa penerapan *new normal* selama pandemi COVID-19 ini dapat berguna sebagai tambahan informasi untuk investor maupun calon investor dalam menganalisa setiap peristiwa peristiwa yang ada

baik peristiwa ekonomi dan non ekonomi. Sehingga ketika ingin membuat keputusan saat berinvestasi mampu digunakan sebagai pertimbangan. Terkait penelitian yang telah dilaksanakan, terkandung sejumlah keterbatasan di penelitian ini, yaitu penelitian yang dilaksanakan terbatas hanya pada sekuritas yang terdaftar dalam sektor keuangan yang listed di BEI pada kuartal ke 2 2020 saja. Oleh karena itu, hasil penelitian ini hanya dapat digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi pada saham sektor

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Bisnis.com. 30 Mei 2020. (n.d.). *Kenormalan Baru dan Kebangkitan Saham Sektor Keuangan diakses 8 Desember 2020*.
- Cnbcindonesia.com. 29 Mei 2020. (2020). *Sambut New Normal: IHSG Menguat, Rupiah Terbaik Asia diakses 8 Desember 2020*.
- Cnbcindonesia.com, & 12 Mei 2020. (2020). *Lebih Emiten Sekarat karena Corona, Cuma Kuat Sampai Juni diakses 8 Desember 2020*.
- Delphinea, N., Suhadak, S., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Reaksi Pasar (Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 38(1), 106–114.
- Diantriasih, N. K., Purnamawati, I. G. A., & Wahyuni, M. A. (2018). Analisis Komparatif Abnormal return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganessa*, 9(2), 116.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS 23 edisi ke delapan*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi sebelas*. BPFE: Yogyakarta.
- keuangan selama periode di atas. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian relatif singkat karena dikhawatirkan ada faktor lain yang dapat memengaruhi hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan hanya berfokus pada pengaruh penerapan *new normal* selama masa pandemi COVID-19, dengan pengujian terhadap *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability*. Dalam mengekspektasi *expected return* peneliti hanya menggunakan *Market model*.
- Husnan, M. S., & Wibowo, A. (1996). Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. In *Kelola: Vol. V* (Issue 11, pp. 110–125).
- Juliandi, A., Irfan, & Manurung, S. (2014). *Metode. Penelitian Bisnis: Konsep dan Aplikasi*. Medan: UMSU Press.
- Kuspa, A. H. (2017). *Pengaruh Pengumuman Kenaikan Gas LPG12KG Tahun 2015 terhadap Abnormal return, Trading Volume Activity, dan Security Return Variability*.
- Muzab, S. . (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Reshuffle Kabinet Kerja Jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla. In *Skripsi. Institut Agama Islam Negeri Surakarta* (Vol. 4).
- Pangestuti, D. A. (2010). Abnormal return dan Trading Volume Activity Pada Peristiwa Ambruknya Fannie Mae dan Freddie Mac. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol. 14, No.2 Mei 2020, 5*.
- Pramana, A., & Mawardi, W. (2016). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal return Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5), 1–15.
- Putri, T. N. A. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas Pandemi COVID-19 (Studi pada Perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *E-Print Fakultas Ekonomi Dam Bisnis, Universitas Brawijaya*, 19.

- Rifa'i, M. H., Junaidi., & Sari., A. F. K. (2020). Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal. Jakarta: Mitra Wacana Media. *E-Jra*, 09(02), 1–13.
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 53(9), 1689–1699.
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 2971. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i06.p05>
- Sari, K. P. K., & Khasanah, U. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Bencana Banjir Di Jakarta, Bogor, Depok, Tangerang, Dan Bekasi (Jabodetabek) Pada Bulan Januari 2020. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(9), 1689–1699.
- Smith, L., Cheon, Y. S., & Bamber, L. S. (2010). Reactions to Volume Earnings Accounting Announcements Youngsoon Susan Cheon Key Words : Market Data Availability : *Review Literature And Arts Of The Americas*, 70(3), 417–441.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Xu, T., & Sun, W. (2017). *Marketing*. 2(1), 1–7. <https://doi.org/10.25196/adcp201711.H7N9>