

**ANALISIS PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP PERUBAHAN
KEBIJAKAN *AUTO REJECTION* AKIBAT PANDEMI *COVID-19* (STUDI
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI SAHAM LQ45 DI
INDONESIA TAHUN 2020-2021)**



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Arief Sani Adhi Nugroho

No. Mahasiswa: 21312071

**FAKULTAS BISNIS & EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2025

HALAMAN JUDUL

**ANALISIS PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP
PERUBAHAN KEBIJAKAN *AUTO REJECTION* AKIBAT PANDEMI
COVID-19 (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI SAHAM
LQ45 DI INDONESIA TAHUN 2020-2021).**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan
Ekonomika UII

Oleh :

Nama : Arief Sani Adhi Nugroho

No. Mahasiswa : 21312071

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2025

HALAMAN BEBAS PLAGIARISME

HALAMAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 17 Oktober 2025

Penulis,



Arief Sani Adhi Nugroho

HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP
PERUBAHAN KEBIJAKAN *AUTO REJECTION* AKIBAT PANDEMI
COVID-19 (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI SAHAM
LQ45 DI INDONESIA TAHUN 2020-2021).**

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

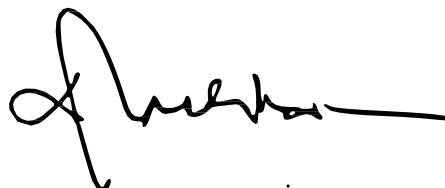
Nama : Arief Sani Adhi Nugroho

No. Mahasiswa : 21312071

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing



(Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak, CA., SAS)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP PERUBAHAN
KEBIJAKAN AUTO REJECTION AKIBAT PANDEMI COVID-19 (STUDI
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI SAHAM LQ45 DI
INDONESIA TAHUN 2020-2021)**

Disusun oleh: **ARIEF SANI ADHI NUGROHO**

Nomor Mahasiswa : 21312071

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan

Lulus pada hari, tanggal: Rabu, 05 November 2025

Penguji/Pembimbing Skripsi : Arief bachtiar, Drs., MSA., Ak., SAS.

Penguji : Mahmudi, Dr., M.Si., CMA.

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS.

MOTTO

Sebenarnya, kamu tidak pernah meminta terlalu banyak. Kamu hanya meminta kepada orang yang salah

(Bianca Sparacino- A Gentle Reminder)

“Barangkali aku terlalu mengusahakan orang-orang disekitarku baik-baik saja, sampai aku sendiri yang tidak baik-baik saja.”

(Syahid Muhammad- Unfinished Goodbye)

“Kenapa harus ada matahari terbenam di hari yang sempurna.”

(Patrick Star)

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillahirobil'alamiin, puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah-Nya dan Sholawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW yang telah mejadi suri tauladan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**ANALISIS PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP PERUBAHAN KEBIJAKAN *AUTO REJECTION* AKIBAT PANDEMI *COVID-19* (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI SAHAM LQ45 DI INDONESIA TAHUN 2020-2021).**” Sebagai salah satu syarat kelulusan jenjang Pendidikan Strata-1 di Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Dalam perjalanan dalam penyusunan skripsi, dengan penuh rasa syukur dan kerendahan hati, penulis menyampaikan terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Allah Subhanahu wa Ta'ala yang senantiasa memberikan kesehatan, kesabaran, kekuatan, dan kelancaran kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. kedua orang tua Bapak Djoko, Ibu Yuli dan Kak Riyo yang selalu memberikan doa, dukungan, motivasi, cinta dan kasih sayang telah menjadi sumber kekuatan dan alasan penulis untuk terus melangkah dan semangat untuk menyelesaikan skripsi dengan baik.

3. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CIPSAS selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS, ASPM selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
5. Bapak Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak., SAS. Selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah bersedia memberikan arahan, saran, nasihat, serta inspirasi untuk membantu penulis dalam penulisan skripsi ini
6. Aliyya selaku pasangan dari penulis yang selalu menemani dan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi dengan baik dan selama kuliah
7. Teman-teman seperjuangan yang telah membantu penulis selama kuliah dan Semua pihak yang telah membantu penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis sadar bahwa masih terdapat kekurangan dan kesalahan. Maka dari itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang dapat membangun penulis untuk menyempurnakan penelitian ini. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum warrahmatullahi wabarakatuh.

Yogyakarta, 2025

Penulis,

Arief Sani Adhi Nugroho

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 LATAR BELAKANG	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Sistematika Penulisan	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 LANDASAN TEORI.....	13
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	13
2.1.2 Reaksi Pasar	14
2.1.3 Efisiensi Pasar	15
2.1.4 <i>Abnormal Return</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.5 Volume Perdagangan Saham	18
2.1.6 <i>Market Capitalization</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.7 <i>Auto Rejection</i>	21
2.2 Penelitian Tedahulu	25
2.3 Hipotesis Penelitian.....	36
2.3.1 <i>Abnormal Return</i> dan <i>auto rejection</i>	36
2.3.2 Volume perdagangan saham dan <i>auto rejection</i>	37

2.3.3 <i>Market Capitalization</i> dan <i>auto rejection</i>	39
2.4 Kerangka Penelitian	41
BAB III METODE PENELITIAN.....	42
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	42
3.2 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data	45
3.3 Definisi Operasional Variabel	46
3.4 Metode Analisis Data	48
3.4.1 Analisis Deskriptif.....	48
3.4.2 Analisis <i>Event Study</i>	48
3.4.3 Uji Normalitas	52
3.4.4 Uji Hipotesis	52
3.4.4.1 Paired Sample T-Test.....	53
3.4.4.2 <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	54
3.4.5 Hipotesis operasional	55
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	56
4.1 Deskripsi Hasil Olah Data.....	57
4.1.1 Hasil <i>Abnormal Return</i> Pada Periode Pengamatan.....	57
4.1.2 Hasil Volume Perdagangan Pada Periode Pengamatan.....	59
4.1.3 Hasil <i>Market Capitalization</i> Pada Periode Pengamatan	61
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	63
4.3 Hasil Uji Normalitas	68
4.4 Uji Hipotesis	71
4.4.1 Uji beda Paired Sample Test	71
4.4.2 Uji Beda <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	73
4.5 Pembahasan.....	76
4.5.1 Perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah perubahan kebijakan <i>auto rejection</i>	76
4.5.2 Perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan <i>auto rejection</i>	78
4.5.3 Perbedaan <i>market capitalization</i> sebelum dan sesudah perubahan kebijakan <i>auto rejection</i>	79
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	82
5.1 Kesimpulan	83

5.2 Implikasi.....	84
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	86
5.4 Rekomendasi Untuk Penelitian Berikutnya	86
DAFTAR PUSTAKA.....	88
LAMPIRAN.....	92

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Indeks dan Kapitalisasi Pasar	3
Tabel 2.1 Perubahan Peraturan Auto Rejection Periode 2015-2020	23
Tabel 2.2 Kumpulan Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	26
Tabel 3.1 Pemilihan Sampel Penelitian.....	43
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Penelitian	43
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel	46
Tabel 3.4 Analisis Event study	49
Tabel 3.5 Periode Pengamatan	50
Tabel 4.1 Tabel Pengamatan Rata-Rata Abnormal Return.....	57
Tabel 4.2 Grafik Rata-Rata Abnormal return	59
Tabel 4.3 Tabel Pengamatan Rata-Rata Volume Perdagangan.....	59
Tabel 4.4 Grafik Rata-Rata Volume Perdagangan.....	60
Tabel 4.5 Tabel Pengamatan Rata-Rata Market Capitalization.....	61
Tabel 4.6 Grafik Rata-Rata Market Capitalization	62
Tabel 4.7 Hasil Statistik Deskriptif.....	64
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas.....	69
Tabel 4.9 Hasil Uji Paired Sample Test.....	71
Tabel 4.10 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank-1	73
Tabel 4.11 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank-2	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	41
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Daftar Perusahaan Penelitian	92
LAMPIRAN 2. Tabel Pengamatan Rata-Rata Abnormal Return.....	93
LAMPIRAN 3. Tabel Pengamatan Rata-Rata Volume Perdagangan.....	94
LAMPIRAN 4. Tabel Pengamatan Rata-Rata Market Capitalization.....	95
LAMPIRAN 5. Hasil Statistik Deskriptif.....	96
LAMPIRAN 6. Hasil Uji Normalitas.....	97
LAMPIRAN 7. Hasil Uji Paired Sample Test.....	98
LAMPIRAN 8. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank-1	99
LAMPIRAN 9. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank-2.....	100

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*. Dalam penelitian ini dilakukan dengan metode studi peristiwa atau *event study* dengan jendela waktu peristiwa 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* yang dikeluarkan oleh BEI pada 13 Maret 2020. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45 selama periode 2020-2021. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian yang digunakan sebanyak 34 perusahaan. Alat statistik yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah menggunakan *paired t-test* dan *wilcoxon signed rank test*. Pengaruh reaksi pasar modal diukur dengan menggunakan variabel *abnormal return*, *market capitalization* dan volume perdagangan saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*, dimana volume perdagangan sesudah *auto rejection* mengalami penurunan. Sementara itu, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *market capitalization* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*.

Kata kunci : Reaksi Pasar, *Auto Rejection*, *Abnormal Return*, *Market Capitalization*, Volume Perdagangan

ABSTRACT

This study aims to analyze the capital market reaction before and after the auto rejection policy change. This study was conducted using the event study method with an event time window of 5 days before and 5 days after the auto rejection policy change issued by the IDX on March 13, 2020. The population in this study were companies listed on the LQ45 stock index during the 2020-2021 period. Samples used in this study were 34 companies. The statistical tools used to test the hypothesis were the paired t-test and Wilcoxon signed rank test. The effect of capital market reactions was measured using the variables of abnormal return, market capitalization, and stock trading volume. The results of this study indicate that there is a difference in trading volume before and after the auto rejection policy change, where trading volume after auto rejection decreased. Meanwhile, there was no significant difference in abnormal return and market capitalization before and after the auto rejection policy change.

Keywords : Market Reaction, Auto Rejection, Abnormal Return, Market Capitalization, Trading Volum

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Pada Awal tahun 2020, terjadi pandemi *COVID-19* yang hampir terdampak di seluruh dunia yang mengakibatkan *World Health Organization* (WHO) untuk meminta beberapa negara untuk menerapkan lockdown, hal ini telah mempengaruhi di berbagai bidang dan aktivitas di seluruh dunia tidak terkecuali di negara Indonesia. Pandemi *COVID-19* ini telah banyak menimbulkan krisis, tidak hanya krisis di sektor kesehatan tetapi merembet hingga ke sektor ekonomi. Indonesia di sektor ekonomi yang terkena adalah terganggunya aktivitas investasi, salah satunya dalam aktivitas investasi yaitu pasar modal yang menjadi tempat bagi masyarakat untuk melakukan investasi pada instrumen contohnya saham, hal ini dikarenakan saham mampu memberikan tingkat *return* yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya seperti obligasi dan reksadana.

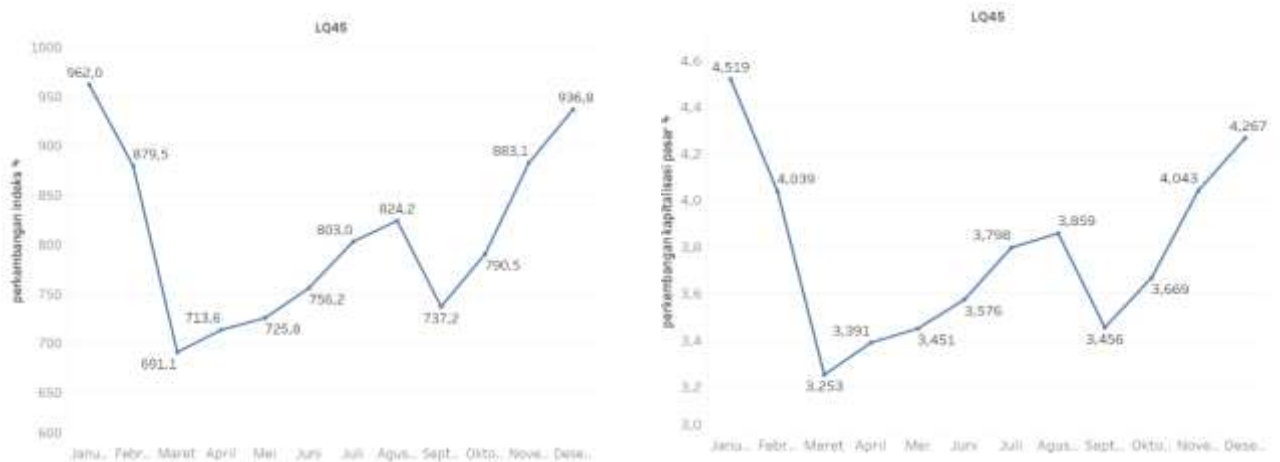
Menurut Fadly (2021) pasal 1 ayat (13) UU No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang diartikan sebagai berikut “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek“ dan menurut Suratna et

al. (2020) pasar modal adalah dimana yang diperjualbelikan dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi yang melebihi dari satu tahun. Tansaksi jual-beli saham dapat digambarkan menggunakan tingkat harga saham yang tercatat dalam bursa efek, naik turunnya saham dapat dipengaruhi oleh laba dan *dividen*.

Menurut Djajadi (2023) Saham adalah salah satu bentuk surat berharga yang digunakan pada perdagangan pasar modal yang sifatnya kepemilikan. Selanjutnya Saham melambangkan penyertaan modal yang dimiliki seseorang atau perusahaan pada suatu korporasi atau perseroan yang dialirkan modal nya ke suatu perusahaan. Untuk tujuan perdagangan yang adil, harga saham di pasar modal ditetapkan batas atas dan batas bawah kenaikan atau penurunan harga saham pada hari tertentu. Indeks Harga Saham LQ45 adalah pasar saham yang ada dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan terdiri dari 45 perusahaan dengan mempertimbangkan beberapa faktor yaitu likuiditas, *market capitalization* dan wakil dari beberapa sektor industri dan perubahan posisi perusahaan biasanya dilakukan setiap enam bulan sekali. Di pasar modal terdapat batasan maksimum dan minimum untuk fluktuasi harga saham dalam sehari, peraturan ini dikenal dengan *auto rejection* atau *price limit*, yaitu penolakan otomatis oleh sistem terhadap pemesanan dalam membeli atau menjual saham yang ditetapkan oleh sistem JATS

(*Jakarta Automatic Trading System*) Yusran dan Lesmana (2022). Sistem JATS ini merupakan harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam *auto rejection* merupakan penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Apabila ada Anggota saham yang baru masuk bursa memasukkan harga diluar rentang harga tersebut, maka secara otomatis akan ditolak oleh batas *auto rejection*.

Tabel 1.1 Perkembangan Indeks dan Kapitalisasi Pasar



Sumber: www.ojk.go.id data diolah Kembali menggunakan tableau, (2025).

Berdasarkan grafik diatas perkembangan indeks pada Perusahaan LQ45 pada bulan Maret mengalami penurunan yang awalnya pada bulan Februari masih diangka 879,5 turun pada bulan Maret diangka hingga 691,1 atau turun -21.42%. Akibat semakin menyebarnya pandemi *Covid-19* ini pertama kali ditemukan di Indonesia pada bulan Maret lalu

tindakan pencegahan seperti pemberlakuan lockdown oleh presiden membuat anggapan dari para investor jadi pesimis tentang pasar modal yang berdampak pada mengurangnya daya beli masyarakat yang bisa dilihat yang bahkan tidak membeli saham di pasar modal setelah mendapatkan beberapa informasi tentang peristiwa ini, mereka juga khawatir terkait *return* yang mereka terima tidak ada sama sekali atau berkurang dan bagi investor tidak ingin melakukan kesalahan dalam mengambil keputusan saat berinvestasi.

Dampak pandemi tidak hanya berdampak pada harga saham saja, juga berdampak pada volume perdagangan suatu saham. Volume perdagangan adalah salah satu parameter dari aktivitas jual beli saham di bursa, semakin tinggi jual beli saham maka volume perdagangan saham bursa juga akan ikut meningkat. Menurut Pramana (2023) Saham yang menarik adalah saham yang memiliki tingkat likuiditas yang baik. Saham yang memiliki likuiditas yang baik adalah saham yang jumlah transaksinya tinggi dan dapat diperjualbelikan dengan cepat. Dengan menurunnya volume perdagangan saham pada saat *covid* ini sebagai bentuk reaksi pasar terhadap perdagangan saham. Perubahan tersebut sebagai bentuk adanya suatu respon dari investor dalam menghadapi dan menangani adanya informasi terkait dengan perusahaan, kondisi sosial,

ekonomi, ataupun berkaitan dengan konsisi politik disuatu negara contoh seperti kasus pandemi *Covid-19*.

Kurs atau biasa disebut nilai tukar adalah harga satu mata uang terhadap mata uang lainnya. Pada awal tahun 2020 tercatat pada angka Rp 13.895 dan awal tahun hingga Agustus, nilai tukar rupiah terhadap dollar as melemah pada 2 April 2020 merupakan puncak lemahnya rupiah yang Dimana pada hari itu tercatat sebesar Rp 16.741 turun 20,48 persen dari jumlah *kurs* pada awal tahun 2020 (GIANIE 2010).

Jadi hal ini membuat harga saham menjadi fluktuatif karena melebihi nilai yang ditetapkan Bursa Efek Indonesia (BEI) mengakibatkan kepanikan pasar oleh sebab itu Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) membuat dan mengeluarkan peraturan terkait kegiatan pasar modal yaitu, (Taufik 2020) batasan *auto rejection* ini telah ditetapkan dalam sistem perdagangan BEI sejak tanggal 3 Desember 2001, namun ada peraturan terbaru terkait *auto rejection asimetris system* dengan SK Nomor Kep-0025/BEI/03-2020 yang dikeluarkan pada tanggal 13 Maret 2020. Perbedaan antara Batasan *auto rejection* yang 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 dalam peraturan *auto rejection* yang

baru jumlah *minimum* penurunan harga saham berbeda dengan jumlah maksimum kenaikan harga yang akan di transaksikan (*auto rejection asimetris*).

Peraturan ini dilakukan untuk memastikan kelancaran perdagangan, memberikan perlindungan kepada investor dan menjaga harga saham tetap teratur, efisien dan sehat. Hal ini dikarenakan dari pihak Bursa Efek tidak menginginkan adanya harga saham yang turun terlalu jauh, hal ini dapat mengakibatkan para pelaku pasar mengalami rugi yang sangat besar, selain itu juga pihak Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak menginginkan adanya kenaikan harga yang terlalu tinggi hal ini dapat dimanfaatkan oleh pihak-pihak tertentu (Natasia 2021).

Merujuk pada dengan SK Nomor Kep-0025/BEI/03-2020 yang dikeluarkan pada tanggal 12 Maret 2020 membuat persentase batasan *auto rejection bawah* yang berlaku adalah 7% Pembatasan persentase ini dibagi menjadi dua jenis, yaitu *auto rejection bawah* dan *auto rejection atas*. Jika suatu harga saham mengalami penurunan yang signifikan hingga menyentuh *auto rejection bawah* (ARB) hal ini akan menyulitkan bagi perusahaan karena investor tidak tertarik dan mempertimbangkan *return* dari saham jika membeli saham dari perusahaan yang terkena ARB ini, jadi kebijakan perubahan *auto rejection* hal ini bisa menimbulkan beberapa informasi yang bisa mengarah ke *positif* maupun *negatif*,

perubahan peraturan ini diperlukan analisis dengan menggunakan satu metode yakni *event study* guna mengetahui informasi yang terjadi pada pasar saham, sehingga perusahaan yang terkena ARB ini tidak dilirik oleh para investor karena khawatir mereka mengalami kerugian yang cukup banyak setelah membeli saham perusahaan tersebut.

Selain itu, indikator lain yang mempengaruhi fluktuasi harga saham terhadap kandungan informasi adalah dengan melihat *market capitalization*. *Market capitalization* merupakan kapitalisasi pasar yang digunakan untuk mengetahui beberapa nilai perusahaan *go public* berdasarkan dari total nilai saham dan berfungsi untuk mengetahui apakah suatu saham dalam Perusahaan tersebut layak untuk dijadikan pilihan investasi bagi investor. Menurut Hamidah et al. (2018) dalam menarik minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan mereka, para menejer memberikan sinyal yang baik dan bagus hal ini berdampak pada harapan Perusahaan kedepannya yang baik juga.

Respon pasar dapat diukur dan dilihat dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan indikasi dari reaksi para investor terhadap suatu peristiwa atau informasi yang terjadi dan masuk ke pasar. Dalam penelitian Rito dan Azzahra (2018) *return* saham memiliki perbedaan sesudah adanya perubahan kebijakan *auto rejection*. Sedangkan dalam penelitian MAUDYA (2024) menunjukkan tidak

adanya perubahan *abnormal return* sesudah adanya kebijakan *auto rejection*. Dalam penelitian Rito dan Azzahra (2018) volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham saat perubahan *auto rejection*, sedangkan penelitian lainnya selain itu pada penelitian Yhejri et al. (2025) menunjukkan volume perdagangan saham berpengaruh *negatif* dan mengalami perubahan. Safitri dan Fatmawati (2024) *market capitalization* tidak mengalami perubahan.

Dengan perubahan kebijakan *auto rejection* terutama *Auto rejection Bawah (ARB)*, menyebabkan beberapa respon dari investor di pasar modal dan berdampak juga pada Perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya di Bursa Ffek Indonesia (BEI). Menyebabkan peneliti tertarik, untuk meneliti perubahan kebijakan *auto rejection* ini. Selain itu penelitian ini menggunakan sampel penelitian dan tahun yang terbaru yaitu menggunakan seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2021. Berdasarkan papan latar belakang diatas maka judul penelitian **“ANALISIS PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP PERUBAHAN KEBIJAKAN *AUTO REJECTION* AKIBAT PANDEMI *COVID-19* (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI SAHAM LQ45 DI INDONESIA TAHUN 2020-2021)”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* terbaru pada Perusahaan yang terdaftar saham LQ45?
2. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* terbaru pada perusahaan yang terdaftar di saham LQ45?
3. Apakah terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* terbaru pada perusahaan yang terdaftar di saham LQ45?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* asimetris.
2. Untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham terhadap *return* saham sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* asimetris.
3. Untuk mengetahui perbedaan *market capitalization* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* asimetris.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan untuk pertimbangan pengambilan keputusan dan strategi untuk menghadapi perubahan kebijakan-kebijakan yang diterapkan dalam menghindari kerugian.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bisa sebagai bahan pertimbangan ketika ingin mengambil keputusan dalam membeli saham dalam memaksimalkan *return* nya dan untuk menambah wawasan bagi investor yang baru untuk mengetahui peraturan yang berlaku.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan mampu untuk menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya. Baik dalam melengkapi atau melanjutkan penelitian.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari lima bab yang dimana masing-masing memuat aspek yang berbeda-beda. Tetapi, masih tetap dalam satu kesatuan. Adapun sistematika penulisan penelitian adalah sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian hal ini dibuat untuk membantu para pembaca dalam memahami konteks dan alasan mengapa penelitian ini dilakukan dan peneliti memilih topik ini.

Bab II: Kajian Pustaka

Bab ini berisikan teori-teori yang relevan yang mendasari penelitian ini, penelitian terdahulu, hipotesis dan literatur yang mendukung pemahaman topik dan kerangka dalam penelitian ini.

Bab III: Metode Penelitian

Pada bab ini akan menguraikan tentang objek penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta model dan alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV: Hasil dan Pembahasan

Pada bab ini, peneliti akan menyajikan hasil dari analisis dan evaluasi data penelitian yang diperoleh dari bab-bab sebelumnya. Didalamnya terdapat analisis yang dihitung menggunakan analisis *event study* dengan periode estimasi selama 32 hari dan jendela peristiwa selama 11 hari dengan beberapa tahapan lanjutan lainnya untuk melihat apakah terdapat perbedaan.

Bab V: Penutup

Pada bab terakhir ini berisikan kesimpulan dari hasil analisis dari penelitian ini dan saran yang berisikan rekomendasi untuk perusahaan, investor, penelitian selanjutnya dan keterbatasan-keterbatasan yang ditemui oleh peneliti selama proses penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan kajian pustaka yang meliputi, pembahasan tentang *Signalling Theory*, reaksi pasar, efisiensi Pasar, *market capitalization*, *abnormal return*, *auto rejection*, volume perdagangan saham, serta penelitian terdahulu yang kemudian dari hasil pembahasan tersebut untuk menyusun atau merangkai ke dalam bentuk hipotesis dan model penelitian.

2.1 LANDASAN TEORI

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori ini pertama kali di cetuskan oleh Spence (1973), mengemukakan bahwa bagaimana sebuah perusahaan atau organisasi memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan yang didalamnya berisikan informasi financial perusahaan yang nantinya dapat dipercaya dan memberikan kepastian keberlanjutan dari suatu perusahaan untuk kedepannya. Teori sinyal merupakan petunjuk bagi para investor dalam melihat harapan di perusahaan kedepannya dengan melihat beberapa informasi yang ada dalam perusahaan, hal ini membantu investor dalam merespon bisa berupa tanggapan *negatif* maupun *positif* yang bisa mempengaruhi beberapa hal yang ada dalam perusahaan contohnya jika sinyal manajemen mengindikasikan *good news*, maka dapat meningkatkan harga saham. Sebaliknya, jika sinyal manajemen mengindikasikan *bad*

news dapat mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan (Sigar dan Kalangi, 2019).

2.1.2 Reaksi Pasar

Reaksi pasar atau respon pasar adalah respon tindakan atau dua arah yang ditunjukkan kepada 3 elemen penting di pasar yaitu investor sebagai pelaku pasar, perusahaan dan lembaga yang memiliki kewenangan dalam pasar seperti yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), jadi ketika perusahaan dan kebijakan pemerintah mengeluarkan sesuatu informasi maka investor mengeluarkan respon terkait informasi yang didapatkan bisa mempengaruhi perubahan yang terjadi pada pasar modal.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan terkait reaksi pasar dalam berubahnya *auto rejection* simetris menjadi *auto rejection* asimetris, maka bisa menggunakan beberapa analisis statistik yang dapat digunakan sebagai berikut analisis regresi dengan melihat hubungan sebab akibat antara variabel, studi peristiwa atau *event study* dengan memperhatikan berbagai informasi yang berpengaruh pada perubahan pasar modal, uji beda T melihat apakah ada perbedaan dengan variabel yang diteliti sebelum dan sesudah (MAUDYA, 2024).

2.1.3 Efisiensi Pasar

Faktor yang membuat pasar modal menjadi efisien adalah informasi relevan yang masuk dalam pasar modal, dengan informasi yang masuk investor harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam pengambilan keputusan investasinya, pengujian efisiensi pasar dapat memanfaatkan metode studi peristiwa atau *event study*.

Jadi semakin cepat informasi baru pada pasar modal, maka pasar tersebut semakin efisien, oleh karena itu menyulitkan investor untuk meningkatkan keuntungan diluar normal saat membeli suatu saham di bursa efek karena harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita yang masuk dan tidak bisa diduga sehingga gerakannya pun tidak dapat diduga (Rahmah, 2019). Ada 3 klasifikasi bentuk pasar yang efisien (Mayston et al., 1982) sebagai berikut:

- Efisiensi pasar bentuk lemah adalah harga saham dalam pasar modal yang merefleksikan semua informasi dengan histori harga saham atau menggunakan data historis, oleh karena itu para investor sangat susah atau sama sekali tidak bisa mendapatkan *return* karena harga saham dan peristiwa sulit diprediksi.
- Efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah harga saham saat ini mencerminkan data historis dan informasi yang dipublikasikan yang

terkait dengan pasar. Jika pasar memperoleh dan menanggapi informasi dengan cepat.

- Efisiensi pasar bentuk kuat adalah dugaan bahwa harga-harga saham benar dalam menyampaikan seluruh informasi yang dipublikasikan ataupun tidak.

2.1.4 *Abnormal Return*

Menurut Tandelilin (2017) *abnormal return* adalah perbedaan antara *return* yang diperoleh dengan *return* yang diharapkan oleh investor, yang dapat digunakan untuk mengamati reaksi harga saham terhadap suatu informasi atau berita. *Return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor dalam melakukan investasi dan imbalan keberanian dari investor dalam menanggung risiko investasi yang dilakukannya. Reaksi yang ditunjukkan oleh para investor dalam merespon suatu informasi yang muncul yang berkaitan dengan adanya aktivitas jual beli dalam bursa saham maka hal ini akan menyebabkan adanya *abnormal return*.

Apabila suatu saham yang memiliki *abnormal return* yang tinggi hal ini akan menarik minat investor yang lebih besar untuk membelinya, dimana permintaan suatu saham yang lebih tinggi akan menguatkan harga saham menjadi naik, namun sebaliknya apabila penawaran saham lebih

rendah maka harga saham menjadi turun, hal ini dikarenakan pada hukum permintaan dan penawaran saham.

Menurut Brown dan Warner (1985) efisiensi pasar dapat diuji dengan melihat *return* yang tidak wajar atau tidak normal, *return* harapan atau *return* yang ingin didapatkan oleh investor dapat ditentukan dengan 3 model untuk menentukan efisiensi pasar yaitu:

- *Mean adjusted return*: Bahwa jika pasar efisien dan *return* saham bervariasi secara random disekitar nilai sebenarnya (*true value*), maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *return* yang diharapkan. Jika *return* harian digunakan, maka kurangkan rata-rata *return* harian dari *return* harian aktual untuk memperoleh *return* tidak normal.
- *Market adjusted returns*: Pergerakan saham-saham individual sering kali dikaitkan dengan pergerakan kolektif dalam pasar. Oleh karena itu, salah satu metode yang digunakan untuk menghitung *return* tak normal adalah dengan mengeliminasi pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas.
- *Market model returns*: Teknik ini menggambarkan hubungan antara sekuritas dan pasar melalui sebuah persamaan regresi linier sederhana yang mengaitkan *return* sekuritas dengan *return* pasar.

Menurut Tandelilin (2017) rumus perhitungan dalam mencari hasil *actual return* dan *abnormal return* adalah menggunakan nilai dari harga saham harian dan *return* akan selalu berubah sesuai kondisi pada setiap negaranya.

$$\mathbf{ARit = Rit - E(Rit)}$$

Keterangan:

Arit: Abnormal return

Rit: Actual Return

E(Rit): Expected Return

2.1.5 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham atau *trading volume activity* adalah rasio antara jumlah keseluruhan lembar saham yang diperjualbelikan dan beredar pada periode tertentu dan untuk setiap hasil transaksi penjualan oleh suatu perusahaan dengan pembeli yang terjadi di bursa saham, aktivitas volume perdagangan dalam volume yang tinggi. Aktivitas volume perdagangan merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk mengamati bagaimana pasar modal bereaksi terhadap informasi-informasi yang terjadi dan hal yang penting bagi investor atau pelaku pasar untuk menggambarkan kondisi efek yang yang diperjualbelikan dipasar modal (Wang Sutrisno et al., 2000).

Volume perdagangan memiliki peran penting untuk mengukur kinerja saham yang ada pada perusahaan, tingkat keaktifan perdagangan saham dapat memperlihatkan minat investor terhadap suatu saham perusahaan yang dijual. Reaksi pasar terhadap informasi perubahan *auto rejection* di Indonesia bisa dilihat dari berubahnya volume perdagangan saham. Jika informasi perubahan tersebut mengandung sinyal *positif* hal ini bereaksi pada minat investor terhadap saham kembali meningkat di pasar modal begitupun sebaliknya. Meningkat ataupun menurunnya minat investor dalam investasi dapat dilihat pada perubahan volume perdagangan saham dari suatu perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal (MA'RIFAH, 2023). Volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan total saham yang diperdagangkan dibagi dengan total saham yang beredar.

$$\text{TVA} = \frac{\text{total saham yang diperdagangkan}}{\text{total saham yang beredar}}$$

2.1.6 *Market Capitalization*

Menurut Harris Darmawan, (2017) *market capitalization* adalah istilah bisnis yang merujuk pada harga keseluruhan sebuah Perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya dalam bursa saham. Menurut Mulyani et al. (2020) *market capitalization* mencerminkan nilai pasar yang berasal

dari saham-saham perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan itu sendiri, saham dengan nilai kapital yang tinggi itu akan menarik dan menjadi incaran para investor untuk menanamkan modal dalam jangka waktu yang panjang karena saham dengan likuiditas tinggi seringkali menjadi pilihan utama para investor. *Market capitalization* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Market Capitalization} = (\text{In (Vs)} = \text{Ps} \times \text{Ss})$$

Keterangan :

In (Vs) = *Market Value*

Ps = *Market Price*

Ss = *outstanding Shares*

Dalam *market capitalization* terdapat tiga kategori skala yang digunakan untuk menggolongkan saham hal ini bisa membantu para investor dalam memahami resiko dari saham-saham yang diterbitkan oleh perusahaan:

a. *First laner*

First laner market capitalization termasuk kategori *large cap* atau *mega cup* yang diartikan sebagai perusahaan yang besar, juga terkenal dan perusahaan pada *first laner* ini memiliki *market*

capitalization diatas triliun rupiah. Hal ini menjadikan *first laner* seringkali dijadikan referensi dalam mengukur performa pasar.

b. *Second liner*

Second liner market capitalization termasuk kategori *mid cap* yang diartikan sebagai Perusahaan yang masih dalam tahap perkembangan lebih matang dan nilai *market capitalization* diantara puluhan triliun. *Second liner* menawarkan para investor peluang investasi dengan resiko yang lebih terukur.

c. *Third laner*

Third laner market capitalization termasuk kategori *small cup* yang diartikan sebagai perusahaan yang relatif baru dan beroperasi disektor saham yang spesifik dan nilai *market capitalization* dibawah puluhan triliun. *Third laner* menawarkan para investor dengan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi tetapi dengan resiko yang lebih besar.

2.1.7 *Auto Rejection*

Auto rejection merupakan mekanisme yang diterapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menolak secara otomatis melalui sistem transaksi terhadap penawaran dan permintaan saham yang dimasukkan ke dalam sistem, biasa dikenal dengan sistem *Jakarta Automated Trading System* (JATS) hal ini diakibatkan oleh melampaunya *price limit* atau jumlah efek bisa lebih tinggi atau lebih rendah yang ditetapkan dari bursa.

Menurut MNC SEKURITAS (2021) Pembatasan persentase ini dibagi menjadi dua jenis, yaitu :

- *Auto rejection* atas (ARA) merupakan batas kenaikan harga pada saham yang tertinggi atau naik secara signifikan sampai menyentuh batas atas yang telah ditetapkan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu satu hari perdagangan hal ini berdampak pada saham yang tidak lagi bisa *order* di antrian penjualan (*offer*).
- *Auto rejection* bawah (ARB) merupakan persentase batas maksimum ketika harga saham mengalami penurunan secara signifikan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) hal ini berdampak pada saham yang tidak bisa lagi *order* di antrian jual (*offer*).

Untuk perhitungan dari *auto rejection* yang sudah diperdagangkan dipasar modal, menggunakan harga pembuka dalam sesi pra-pembukaan dan menggunakan harga *previous* (harga pada penutupan hari sebelumnya) bila harga pembuka belum ada. *Auto rejection* mengalami beberapa kali perubahan peraturan hal ini dikarenakan adanya sebab dan faktor yang terjadi berikut adalah perubahan peraturan *auto rejection* dari tahun 2015 hingga 2020 sebagai berikut (Saputri et al., 2023) :

Tabel 2.1 Perubahan Peraturan Auto Rejection Periode 2015-2020

Rentang harga	2015		2017		2018		2020	
	<i>Auto rejection</i> Asimetris		<i>Auto rejection</i> Simetris		<i>Auto rejection</i> Asimetris		<i>Auto rejection</i> Asimetris	
	Batas atas	Batas bawah	Batas atas	Batas bawah	Batas atas	Batas bawah	Batas atas	Batas bawah
< Rp 50								
Rp 50 - < Rp 200	35%	10%	35%	35%	35%	10%	35%	7%
Rp 200 - < Rp 500	25%		25%	25%	25%		25%	
Rp 500 - < Rp 2.000								
Rp 2.000 - < Rp 5.000								

≥ Rp	20%		20%	20%	20%		20%	
5.000								

Berdasarkan surat keputusan dari direksi PT. Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 dijelaskan bahwa pasar reguler dan pasar tunai, sistem *Jakarta Automated Trading System* (JATS) apabila harga penawaran jual dan permintaan beli yang akan dimasukkan ke dalam sistem dengan ketentuan terkait batasan persentase, sebagai berikut:

1. Lebih dari 35% di atas atau 7% di bawah harga acuan untuk saham dengan rentang harga Rp50,00 hingga Rp200,00
2. Lebih dari 25% diatas atau 7% di bawah harga acuan untuk saham dengan rentang harga Rp200,00 hingga Rp5.000,00
3. Lebih dari 20% diatas atau 7% di bawah harga acuan untuk saham dengan rentang harga Rp5.000,00 hingga diatas Rp5.000,00

Berubahnya batas persentase auto ini hal ini diakibatkan karena indeks harga saham pada pasar modal di Indonesia mengalami penurunan hingga berada di zona merah dan menutup harga dengan turun ke 5%, banyak perusahaan pada Selasa 14 Juli 2020 yang harga sahamnya mencapai batas maksimal *auto rejection* bawah atau terkena dampak dari pandemi contohnya ada PT. Cahaya Bintang Medan (CBMF) yang turun 7% dari harga Rp200 ke Rp186, PT. Sitara

Prpertindo (TARA) yang turun 6,94% dari harga Rp173 ke Rp161, PT. Dua Putra Utama Makmur (DPUM) yang turun 6,85% dari harga Rp73 ke Rp68, Bayan Resources (BYAN) yang turun 6,89 dari harga Rp12.700 ke Rp 11.825 Nugroho (2020).

Diterapkannya *auto rejection* ini diharapkan membantu investor dalam menjaga kestabilan harga saham agar tetap dalam harga wajar ketika ada informasi atau kejadian yang terjadi tidak menjadi harga saham yang fluktuatif. Jadi investor harus memahami dan memperhatikan saham yang terkena *auto rejection* bawah (ARB) dan *auto rejection* atas (ARA) lebih cocok untuk trader yang lebih berpengalaman terutama dalam hal perubahan harga yang bisa suatu saat bahkan hitungan detik, jadi bagi trader pemula sangat tidak disarankan membeli saham dan sebaiknya menghindari. Keuntungan penerapan *auto rejection* bagi perusahaan adalah untuk melindungi nilai saham sebuah Perusahaan supaya tidak anjlok hingga nilai yang paling rendah, jika perusahaan melewati batasan bawah hal ini bisa merugikan perusahaan yang lebih tinggi.

2.2 Penelitian Tedahulu

Hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel penelitian ini yang diperoleh dari beberapa jurnal dan penelitian yang diterbitkan oleh lembaga penelitian berikut adalah penelitian terdahulu:

Tabel 2.2 Kumpulan Tinjauan Penelitian Terdahulu

No	Nama Pengarang dan Tahun	Variabel	Objek Kajian	Temuan
1.	Tai-Leung et al., (2014)	Perbedaan volatilitas dan <i>market capitalization</i> .	Pasar saham China pada tahun 2008-2009.	Sistem <i>price limit</i> meningkatkan volatilitas secara signifikan selama pergerakan harga turun. Lebih lanjut, <i>price limit</i> menunda penemuan harga yang efisien untuk pergerakan harga naik dan turun. Terakhir, saham-saham yang diperdagangkan secara aktif dengan korelasi positif yang lebih tinggi terhadap keseluruhan pasar di industri properti lebih sering mencapai batas harga dan ditemukan

				<p>bahwa saham-saham yang diperdagangkan secara aktif di sektor properti dan industri yang memiliki korelasi positif tinggi dengan keseluruhan pasar cenderung lebih sering mencapai batas harga. Sementara itu, saham-saham dengan nilai BM yang lebih tinggi dan <i>market capitalization</i> yang lebih besar hampir tidak mencapai batas atas selama gejolak pasar.</p>
2.	Kim dan Limpaphayom (2000)	Perbedaan <i>volatile stock</i> dan <i>market capitalization</i> .	Dua pasar saham yang memberlakukan batas harian (Bursa Efek Taiwan dan Bursa	Menemukan bahwa saham-saham yang <i>volatile stock</i> , saham-saham yang diperdagangkan secara aktif dan saham-saham yang memiliki

			Efek Thailand).	perbandingan antara <i>market capitalization</i> kecil lebih sering mencapai <i>price limit</i> daripada saham-saham lainnya.
3.	MA'RIFAH (2023)	Perbedaan variabel <i>abnormal return</i> dan <i>trade volume activity</i> sebelum dan sesudah peraturan perubahan <i>auto rejection</i> .	Perusahaan yang terdaftar di BEI dengan papan status papan utama.	Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan aktivitas <i>abnormal return</i> sedangkan pada <i>trade volume activity</i> tidak terdapat perbedaan. Sedangkan pada peristiwa perubahan <i>auto rejection</i> simetris kedua variabel mengalami perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa.
4.	Yusran dan Lesmana (2022)	Perbedaan harga saham, volume perdagangan dan	Pada saham <i>consumer goods</i> yang terdaftar di	Hasil dari penelitian ini adalah adanya perubahan dari harga saham dan

		<p><i>volatilitas return</i> sebelum dan sesudah peraturan perubahan <i>auto rejection</i>.</p>	<p>BEI.</p>	<p><i>volatilitas return</i> saham yang signifikan sebelum dan setelah perubahan kebijakan <i>auto rejection</i>, sedangkan volume perdagangan tidak memiliki perbedaan yang signifikan.</p>
5.	<p>Chiao dan Wang (2009)</p>	<p>Perbedaan <i>tick size group, market capitalization, average stock price, daily return standard deviation, average daily volume, average daily number of trades.</i></p>	<p>Perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Taiwan.</p>	<p>Menunjukkan Pertama limit order, terutama yang diajukan oleh investor individu, cenderung mengelompok pada harga integer dan genap. Kedua, harga limit order yang tidak dapat dipasarkan lebih banyak mengelompok daripada harga limit order yang dapat dipasarkan,</p>

				<p>menunjukkan bahwa <i>limit order</i> agresif umumnya memuat lebih banyak informasi dan <i>market capitalization</i> yang lebih besar hampir. Ketiga, investor yang memilih <i>limit order</i> dengan harga genap tidak dikenai penalti oleh rasio eksekusi yang lebih rendah. Keempat, investor secara strategis menunjukkan perilaku <i>front-running</i>. Kelima, pengelompokan harga memang menciptakan <i>price limit</i>. Terakhir, tingkat pengelompokan harga menggunakan data perdagangan secara signifikan diremehkan,</p>
--	--	--	--	--

				dibandingkan dengan yang menggunakan data <i>limit order</i> .
6.	MAUDYA (2024)	Perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trade volume activity</i> sebelum dan sesudah peraturan perubahan <i>auto rejection</i> .	Perusahaan yang terdaftar di BEI dengan papan status papan utama pada tahun 2020-2023.	Menunjukkan respons pasar terhadap <i>abnormal return</i> memberikan sinyal <i>positif</i> pada Perusahaan yang terdaftar di BEI, yang mengindikasikan bahwa para investor merespons kebijakan <i>auto rejection</i> ini dengan optimisme.
7.	Mingzeng et al. (2022)	Perbandingan <i>abnormal return</i> , <i>volatilitas intraday</i> , dan <i>turnover</i> setelah jendela peristiwa.	Perusahaan yang terdaftar di bursa efek shanghai pada tahun 2020.	Peneliti mengamati penurunan signifikan dalam imbal hasil <i>abnormal return</i> , <i>volatilitas intraday</i> , dan <i>turnover</i> setelah jendela peristiwa. Temuan ini menunjukkan bahwa

				<p>pelonggaran <i>price limit</i> membantu mengurangi gangguan perdagangan dan mencegah penundaan perilaku perdagangan sehingga informasi dapat lebih cepat dimasukkan ke dalam harga saham, menghasilkan lebih sedikit <i>spillover volatilitas</i> dan penemuan harga yang tertunda. Dengan demikian, bukti tingkat perusahaan kami mengidentifikasi mekanisme langsung yang melaluinya pelonggaran batas harga meningkatkan efisiensi harga.</p>
8.	Polwitoon	<i>Trading volume</i>	Saham	Hasil dari penelitian ini

	(2011)	<i>activity</i> dan <i>market value</i> .	Perusahaan Bursa Efek Thailand.	perubahan <i>price limit</i> di Bursa Efek Thailand memperbesar pola perilaku return dan <i>trading volume activity</i> yang ada sebelum dan sesudah perubahan yang mengakibatkan peningkatan volatilitas harga struktural dan reaksi berlebihan.
9.	Abednego dan Ashfath (2023)	Perbedaan <i>average abnormal return</i> . Pada pengujian <i>average trading volume activity</i> .	Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.	Hasil dari penelitian ini yaitu tidak terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> 14 hari sebelum dan sesudah perubahan kebijakan <i>auto rejection</i> bawah, namun pada jangka waktu 3 bulan sebelum dan sesudah, 6 bulan sebelum dan sesudah, serta 1 tahun

				<p>sebelum dan sesudah peristiwa mengalami perbedaan average <i>abnormal return</i>. Pada pengujian <i>average trading volume activity</i> mendapatkan hasil temuan bahwa terdapat perbedaan <i>average trading volume activity</i> pada jangka waktu 14 hari sebelum dan sesudah peristiwa, 3 bulan sebelum dan sesudah peristiwa, 6 bulan sebelum dan sesudah peristiwa, serta 1 tahun sebelum dan sesudah peristiwa.</p>
10	Yhejri et al. (2025)	Perubahan <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan.	Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2023.	Hasil penelitian menunjukkan perbedaan yang signifikan pada kedua variabel. Respon pasar

				<p>terhadap <i>abnormal return</i> menunjukkan sinyal positif, sedangkan volume perdagangan mencerminkan reaksi yang merugikan, menggambarkan sentimen pasar yang negatif terhadap kebijakan ini. Temuan ini menegaskan bahwa perubahan kebijakan memiliki dampak yang signifikan terhadap perilaku investor.</p>
--	--	--	--	---

2.3 Hipotesis Penelitian

Merujuk pada dasar teori serta hasil penelitian terdahulu, terdapat sejumlah hipotesis yang dapat dikembangkan pada kajian ini sebagai berikut:

2.3.1 *Abnormal return* dan *auto rejection*.

Abnormal return menjadi salah satu variabel yang digunakan untuk mengetahui reaksi pasar akibat kandungan dari suatu informasi yang terkait. Perusahaan dengan abnormal return yang tinggi cenderung menarik minat investor, menciptakan sentimen positif dan meningkatkan harga saham. Begitupun sebaliknya, abnormal return yang negatif menandakan prospek suatu perusahaan itu buruk yang mendorong reaksi pasar negatif dan menurunkan harga saham. Jika suatu peristiwa yang terjadi misalnya perubahan kebijakan *auto rejection* mengandung sinyal yang *positif* maka akan mempengaruhi reaksi pasar yang *positif* yang dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham di bursa efek begitu pula sebaliknya jika peristiwa mengandung sinyal yang *negatif* maka pasar juga akan bereaksi dan menurunnya investor yang membeli saham di bursa efek dan jika tingkat penjualan mengalami penurunan, alhasil laba dari perusahaan yang menjual sahamnya mengalami penurunan hal ini juga berdampak pada penurunan *return* yang diperoleh para pemegang saham. *Abnormal return* akan mengalami perubahan

ketika terjadi perubahan *auto rejection* ketika investor melihat perubahan ini sebagai sinyal yang mempengaruhi sentimen dan ekspektasi pasar, yang memicu reaksi beli atau jual.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Mingzeng et al. (2022) menjelaskan adanya perubahan *abnormal return* mengalami penurunan jadi ada perubahan pada saat pelanggaran *price limit*, hal ini sejalan dengan penelitian Yusran dan Lesmana (2022) dengan adanya perubahan return saham sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection* dan MAUDYA (2024) adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection*.

2.3.2 Volume perdagangan saham dan *auto rejection*.

Volume perdagangan saham memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, peningkatan volume perdagangan saham seringkali mengindikasikan minat investor yang kuat terhadap suatu saham Perusahaan yang dijual dalam bursa efek. Jika suatu peristiwa yang terjadi misalnya perubahan kebijakan *auto rejection* mengandung sinyal yang *positif* maka akan mempengaruhi reaksi pasar yang *positif* yang dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham di bursa efek

begitu pula sebaliknya jika peristiwa mengandung sinyal yang *negatif* maka pasar juga akan bereaksi dan menurunnya investor yang membeli saham di bursa efek dan jika tingkat penjualan mengalami penurunan, alhasil laba dari perusahaan yang menjual sahamnya mengalami penurunan hal ini juga berdampak pada penurunan *return* yang diperoleh para pemegang saham. Perubahan batas *auto rejection* bisa mempengaruhi efisiensi pasar, dikarenakan perubahan *auto rejection* 10% menjadi 7%, ada kekhawatiran bahwa harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada di pasar, karena tekanan jual tidak dapat tereksekusi sepenuhnya. Namun, disisi lain ini bisa mencegah penurunan harga yang tidak beralasan akibat kepanikan massal jadi volume perdagangan saham bisa saja mengalami perubahan ketika perubahan *auto rejection* terjadi.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Abednego dan Ashfath (2023) menjelaskan *trading volume* mengalami perbedaan sebelum dan sesudah *auto rejection*, temuan ini sebanding dengan penelitian dari Yhejri et al. (2025) menemukan perbedaan pada *trading volume* sebelum dan sesudah *auto rejection*. Selain itu pada penelitian Polwitoon (2011) menjelaskan memiliki perbedaan *trading volume activity* yang ada sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H2: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection*.

2.3.3 *Market capitalization* dan *auto rejection*.

Market capitalization memiliki hubungan terhadap reaksi pasar terutama dalam hal persepsi resiko dan potensi pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki *market capitalization* yang lebih besar dianggap lebih stabil dan memiliki resiko yang lebih rendah, tetapi dalam menawarkan pertumbuhan keuntungan lebih lambat, hal itu berbanding terbalik jika perusahaan dengan *market capitalization* yang lebih kecil seringkali dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi dengan resiko yang lebih besar. Meskipun *price limit* membatasi pergerakan dari harga saham, *market capitalization* tetap dapat berubah karena perubahan jumlah saham yang beredar dari suatu Perusahaan ataupun faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai Perusahaan di pasar. Oleh karena itu, para investor lebih menyukai saham yang memiliki *capitalization value* yang tinggi yang dapat diartikan memiliki potensi pertumbuhan cukup besar oleh saham karena memiliki potensi yang mengagumkan dan menilai resiko yang cukup besar, oleh karena itu menjadi incaran para investor yang memiliki potensi yang baik dan memiliki resiko yang cukup rendah.

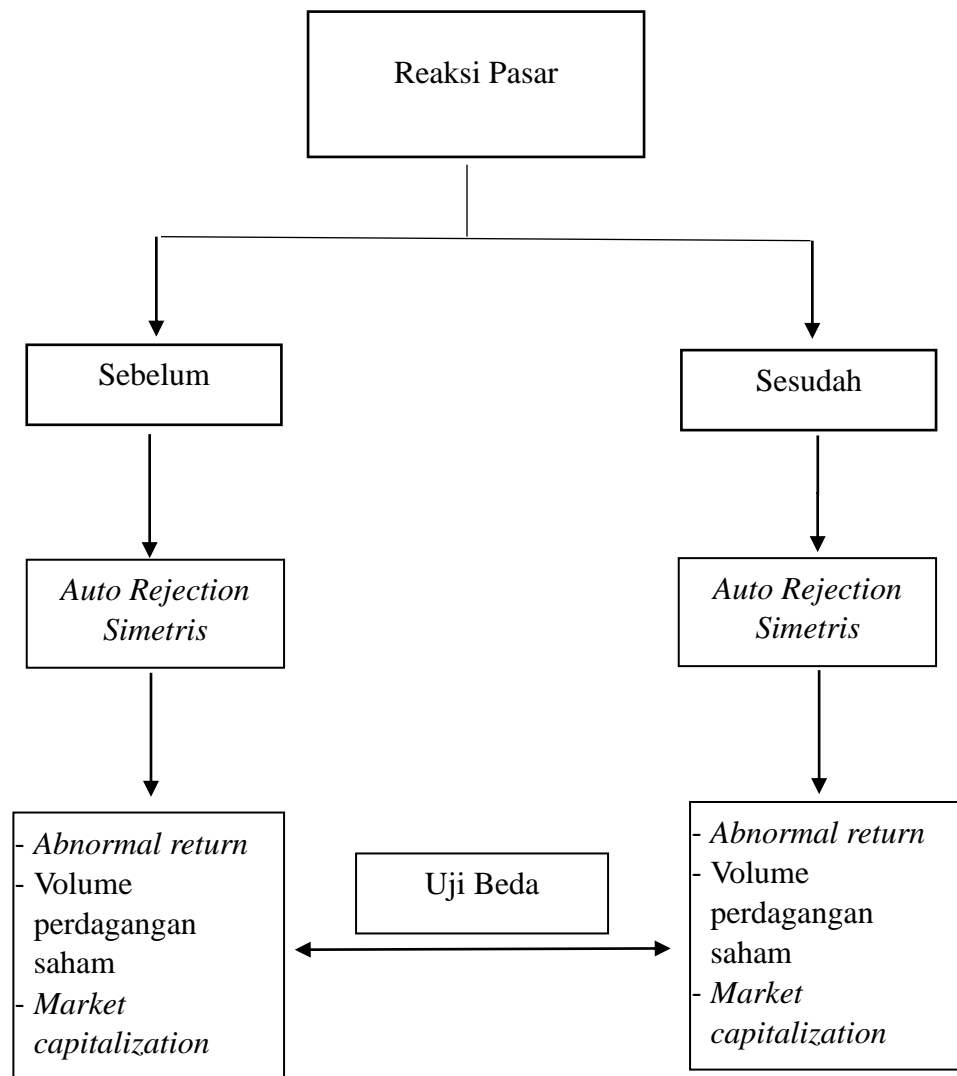
Menurut Penelitian dari Kim dan Limpaphayom (2000) memiliki perbedaan antara *market capitalization* kecil lebih sering mencapai *price*

limit daripada saham-saham lainnya sebelum dan sesudah kebijakan *price limit*, temuan ini konsisten dengan penelitian Tai-Leung et al. (2014) memiliki perbedaan antara *market capitalization* yang lebih besar hampir tidak tersentuh *price limit* batas atas selama gejolak pasar. Selain itu, Chiao dan Wang (2009) memiliki perbedaan *market capitalization* yang lebih besar sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H3: Terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection*.

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian dan kajian pustaka maka dibuatlah kerangka penelitian, berikut merupakan kerangka penelitian ini :



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab ini menguraikan terkait jumlah populasi dan sampel penelitian yang digunakan, menjelaskan metode analisis data dalam penelitian ini jenis dan sumber data yang digunakan dan teknik pengumpulan data.

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2021. Hal ini dikarenakan untuk melihat apakah perubahan kebijakan *auto rejection* berpengaruh pada *return* saham perusahaan dan reaksi yang ada di pasar. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria tertentu yang dijadikan pertimbangan dalam proses pemilihan sampel penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2020-2021.
2. Masuk ke dalam kelompok perusahaan-perusahaan LQ45 yang terdaftar pada tahun 2020-2021 berturut-turut.
3. Seluruh perusahaan yang menerbitkan *annual report* menggunakan satuan mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai variabel penelitian dan menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2020-2021.

Tabel 3.1 Pemilihan Sampel Penelitian

No	Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada tahun 2020-2021.	51
2	Perusahaan yang masuk ke indeks LQ45 pada tahun 2020-2021 tetapi berturut-turut.	(14)
3	Semua perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> menggunakan satuan mata uang rupiah	(2)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap sesuai variabel penelitian dan menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2020-2021	(1)
	Jumlah	34

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sampel yang dapat dipakai dalam penelitian ini sebanyak 34 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan yang memenuhi persyaratan untuk digunakan dalam penelitian. Berikut daftar nama yang terlibat dalam penelitian sebagai berikut:

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Penelitian

No	Kode perusahaan	Nama perusahaan
1.	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia
2.	ADRO	Alamtri Resources Indonesia
3.	AKRA	AKR Corporindo
4.	ANTM	Aneka Tambang
5.	ASII	Astra Motor
6.	BBCA	Bank Central Asia
7.	BBNI	Bank Negara Indonesia
8.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia
9.	BBTN	Bank Tabungan Negara
10.	BMRI	Bank Mandiri
11.	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
12.	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
13.	ERAA	Erajaya Swasembada
14.	EXCL	XLSmart
15.	GGRM	Gudang Garam
16.	HMSP	HM Sampoerna
17.	ICBP	Indofood CBP
18.	INCO	Vale Indonesia
19.	INDF	Indofood Sukses Makmur
20.	ITMG	Indo Tambangraya Megah

21.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia
22.	JSMR	Jasa Marga
23.	KLBF	Kalbe Farma
24.	MNCN	Media Nusantara Citra
25.	PGAS	Pertamina Gas Negara
26.	PTBA	Bukit Asam
27.	PTPP	PP Construction & Investment
28.	PWON	Pakuwon Jati
29.	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk
30.	TBIG	Tower Bersama Infrastructure
31.	TLKM	Telkom Indonesia
32.	TOWR	Sarana Menara Nusantara
33.	UNTR	United Tractors
34.	UNVR	Unilever Indonesia

3.2 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan data yang digunakan dalam ini adalah *abnormal return*, volume perdagangan saham, *market capitalization* dan perubahan kebijakan *auto rejection*.

Pengumpulan data dilakukan dengan mencari data yang diambil melalui website <https://www.bi.go.id/id/default.aspx>. Untuk data Indeks

Harga Saham LQ45 diambil dari website <https://finance.yahoo.com> dan <https://www.idx.co.id/id>

3.3 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator
1	Volume perdagangan saham	Volume perdagangan saham adalah jumlah keseluruhan lembar saham yang diperdagangkan dan bertransaksi oleh suatu Perusahaan dengan pembeli pada periode tertentu yang dilakukan di bursa saham	TVA = saham yang <hr/> diperdagangkan total saham yang beredar
2	<i>Market capitalization</i>	<i>Market capitalization</i> adalah istilah bisnis yang menunjuk keharga keseluruhan dari sebuah Perusahaan yang dimana harga yang harus dibayar oleh investor untuk membeli saham suatu saham	Market Capitalization = (In (Vs) = Ps x Ss)

		tersebut di bursa saham.	
3	<i>Abnormal return</i>	<i>Abnormal return</i> adalah selisih antara <i>Return</i> investasi yang sebenarnya (<i>actual return</i>) dengan <i>return</i> yang diharapkan (<i>expected return</i>).	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$
4	<i>Expected return</i>	<i>Expected return</i> adalah tingkat pengembalian investasi yang diharapkan investor dimasa depan yang dihitung dari rata-rata tertimbang kemungkinan hasil investasi investor dalam suatu saham. Dalam penelitian ini <i>expected return</i> pada <i>market-adjusted model</i> dihitung menggunakan <i>return</i> Indeks IHSG sebagai <i>return pasar</i> .	$E(R_{it}) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$
5	<i>Actual return</i>	<i>Actual return</i> adalah hasil investasi yang telah direalisasikan atau diperoleh	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$

		investor dalam suatu periode waktu tertentu.	
--	--	--	--

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan membandingkan variabel-variabel sebelum dan sesudah auto rejection dan bagaimana perbedaan reaksi pasar. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan gambaran umum dan mengetahui apakah terdapat perbedaan dari *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan *market capitalization* terhadap pergerakan reaksi pasar. Parameter yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai mean (rata-rata), maksimum, minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel.

Data statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel guna mempermudah dalam membaca dan interpretasi. Hal ini penting dikarenakan untuk memverifikasi keakuratan dan kelayakan data sebelum dilanjutkan ke analisis berikutnya.

3.4.2 Analisis *Event Study*

Analisis *event study* adalah metode penelitian dengan mengamati dampak dari pengumuman suatu informasi yang dipublikasikan yang berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan

menggunakan *return* saham. Standar metodologi ini biasanya digunakan dalam metode penelitian ini sebagai berikut:

- Mengumpulkan sampel perusahaan-perusahaan
- Mengidentifikasi hari-hari pengumuman
- Menentukan periode yang akan diteliti
- Menghitung *return aktual* masing-masing dari sampel selama proses penelitian
- Menghitung *abnormal return*
- Menghitung rata-rata *abnormal return* pada semua sampel

Beberapa prosedur yang digunakan analisis *event study* dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi suatu peristiwa yang sedang terjadi apakah peristiwa yang terjadi memiliki hubungan dengan pasar modal dan juga pada perusahaan. Dalam penelitian ini, peristiwa yang terjadi adalah perubahan kebijakan *auto rejection* yaitu kebijakan yang dibuat dan ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia.

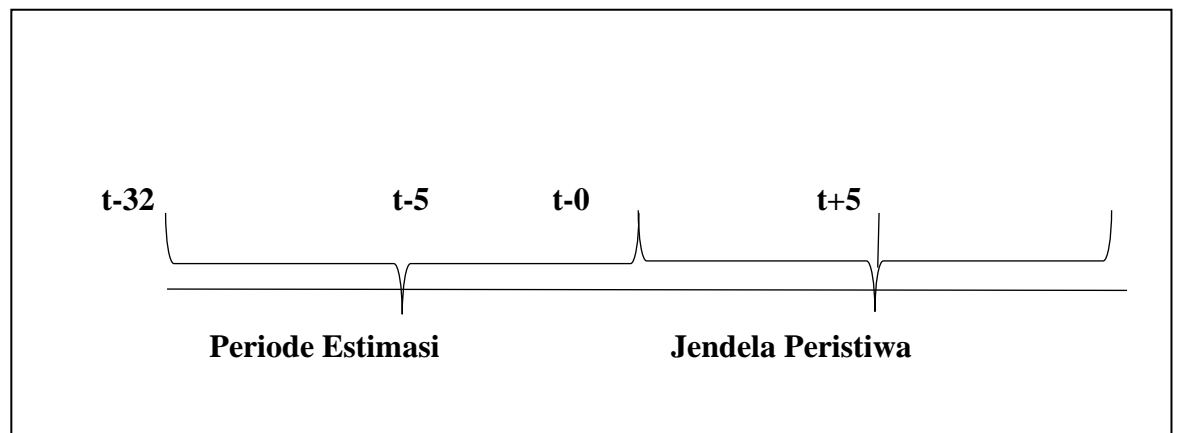
Tabel 3.4 Analisis Event study

Jenis Event (peristiwa)	Perubahan <i>Auto rejection</i> simetris menjadi asimetris.
Jumlah Sampel	34 (Perusahaan yang terdaftar pada dalam

	indeks LQ45 dari berbagai sektor pada tahun 2020-2021).
Periode Estimasi	32 Hari
Jendela Peristiwa	11 Hari

2. Menentukan rentang waktu *event study*, *Auto rejection Asimetris* diterapkan pada bulan 13 Maret 2020 yang bisa disebut dengan t_0 , dalam penelitian ini akan dihitung variabel independent sebelum dan sesudah diterapkannya *auto rejection* untuk mengetahui reaksi pasar terhadap kebijakan ini dan periode pengamatan dalam penelitian ini mulai dari 22 Januari 2020 – 20 Maret 2020.

Tabel 3.5 Periode Pengamatan



3. Menghitung *abnormal return* pada periode peristiwa (sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa). Dalam penelitian ini harus menghitung perbedaan antara *actual return* dan *expected return* untuk mengestimasi pengembalian ekpektasi. dalam penelitian ini akan dihitung variabel independen sebelum dan sesudah diterapkannya *auto rejection* untuk mengetahui reaksi pasar terhadap kebijakan ini. Periode estimasi ini digunakan untuk menghitung *alfa* dan *beta* dengan market model (*Indeks Single Model*) untuk menentukan *expected return*.
4. Menghitung volume perdagangan saham pada periode peristiwa (sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa) yang dapat diukur menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan dengan menggunakan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar.
5. Menghitung *market capitalization* pada periode peristiwa (sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa) untuk melihat perbandingan saham dengan bisnis yang sama pada sektor yang sama ataupun dari saham antar sektor yang berbeda.

3.4.3 Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi kedua variabel yaitu variabel independen dan dependen mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Menurut Purwanto (2016) adalah uji normalitas bertujuan menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dalam penelitian ini uji normalitas maka dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 0,05 dan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika *Asymp. Sig (2-tailed)* $\geq 0,05$ maka data berdistribusi normal.
- Jika *Asymp. Sig (2-tailed)* $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal

3.4.4 Uji Hipotesis

Untuk membuktikan hipotesis pada penelitian ini, jika suatu variabel independent bebas (X) dalam suatu penelitian memiliki 2 ukuran yang berbeda, maka akan menggunakan metode uji beda rata-rata untuk dua sampel dalam penelitian yang biasa disebut uji *paired t-test*. Tetapi jika suatu data dalam penelitian tidak terdistribusi dengan normal dalam hal ini peneliti akan mengganti metode penelitian dengan menggunakan

uji non parametris yang bisa juga disebut uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*.

3.4.4.1 *Paired Sample T-Test*

Paired sample t-test merupakan metode statistik untuk membandingkan rata-rata dua kelompok yang saling berhubungan atau berpasangan contohnya seperti pengukuran sebelum dan sesudah peristiwa yang terjadi, pengujian ini dilakukan guna melihat apakah ada perbedaan yang signifikan antara dua pengukuran yang akan diteliti, pengujian ini digunakan apabila data berdistribusi normal.

Uji *Paired sample t-test* dalam penelitian ini dipakai untuk menjawab rumusan masalah “Apakah terdapat perbedaan *abnormal return, market capitalization* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection*”. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak pada *paired sample t-test* adalah sebagai berikut:

1. Jika *probabilitas Asymp. Sig* < 0,05 maka terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection*.
2. Jika *probabilitas Asymp. Sig* \geq 0,05 maka tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection*.

3.4.4.2 *Wilcoxon Signed Rank Test*

Wilcoxon Signed Rank Test merupakan uji non parametris yang digunakan dalam mengukur perbedaan 2 kelompok data berpasangan berskala ordinal atau interval tetapi data berdistribusi tidak normal. Uji ini merupakan alternative dari penggunaan uji *one sampel t-test*, dalam pengujian ini seringkali data yang tidak normal disebabkan dengan adanya berbagai faktor yang mempengaruhinya, sehingga dalam penelitian ini dapat menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk memperoleh hasil yang sama dengan uji beda *one sampel t-test*.

Dalam pengujian ini diketahui rata-rata (mean), standar deviasi, standar eror, median, nilai minimum dan maksimum, serta z test yang mana menghasilkan nilai yang positif dan negative untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, *market capitalization* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection*. Dalam hal ini pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* uji statistic non parametrik sehingga tidak memerlukan kenormalitasan suatu data. Dasar pengambilan Keputusan dalam *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah sebagai berikut Muhid (2019):

1. Ketika nilai *Asymp. Sig 2-tailed* $< 0,05$, maka terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection*.

2. Sebaliknya, jika nilai *Asymp. Sig 2-tailed* $\geq 0,05$ maka tidak terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara sebelum dan sesudah perubahan *auto rejection*.

3.4.5 Hipotesis operasional

Berikut adalah hipotesis operasional dalam penelitian sebagai berikut :

H0₁ = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan auto rejection yang terbaru.

Ha₁ = Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah perubahan kebijakan auto rejection yang terbaru.

H0₂ = Tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perubahan kebijakan auto rejection yang terbaru.

Ha₂ = Terdapat perbedaan volume perdagangan dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perubahan kebijakan auto rejection yang terbaru.

H0₃ = Tidak terdapat perbedaan *market capitalization* saham sebelum dan sesudah perubahan kebijakan auto rejection yang terbaru.

Ha₃ = Terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan auto rejection yang terbaru.

Kriteria penerimaan hipotesis berdasarkan diatas sebagai berikut :

1. Ketika nilai *Asymp. Sig 2-tailed* $< 0,05$, maka H_0 ditolak H_a diterima.
2. Sebaliknya, jika nilai *Asymp. Sig 2-tailed* $\geq 0,05$ maka H_0 diterima H_a ditolak.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan membahas mengenai proses analisis data dan pembahasan yang akan meliputi seperti uji analisis *event study*, statistik deskriptif, normalitas dan uji beda dan pembahasan hasil penelitian. Pengujian hipotesis akan dilakukan dalam dua tahap yaitu yang pertama dengan

menguji normalitas data. Jika data normal, maka akan dilanjutkan dengan uji *paired sample t-test*. Jika data tidak normal maka akan dilanjutkan dengan uji *wilcoxon signed ran test*.

4.1 Deskripsi Hasil Olah Data

Uji ini menggunakan *Event Study* dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar untuk mengukur dampak dari suatu informasi yang terbaru yaitu perubahan *auto rejection* dengan melakukan pengamatan selama 11 hari 5 hari sebelum terjadinya peristiwa t-0 peristiwa terjadinya dan 5 hari sesudah terjadinya peristiwa, untuk melihat perubahan *abnormal return*, volume perdagangan dan *market capitalization*.

4.1.1 Hasil *Abnormal Return* Pada Periode Pengamatan

Berdasarkan data harga saham maka dihitung *abnormal return*, hasil *abnormal return* disajikan pada tabel seperti berikut:

Tabel 4.1 Tabel Pengamatan Rata-Rata *Abnormal Return*

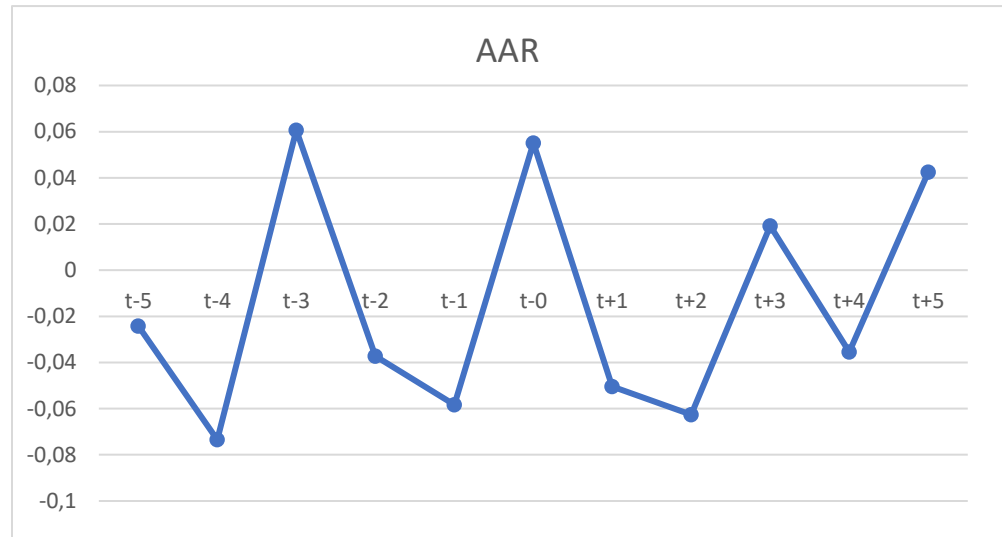
Pengamatan	Waktu	AAR
Sebelum	t-5	-0,0242271
	t-4	-0,07346117
	t-3	0,060603281
	t-2	-0,0373028

	t-1	-0,05837649
Peristiwa	t-0	0,055044223
Sesudah	t+1	-0,0504531
	t+2	-0,06258008
	t+3	0,019210665
	t+4	-0,0353751
	t+5	0,042514089

Sumber : Data diolah peneliti dengan Excel, 2025

Berdasarkan perhitungan dan perhitungan diatas menggunakan excel variabel *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *abnormal return* mengalami grafik yang menurun namun pada hari ketiga dan kelima mengalami kenaikan. Sehingga informasi ini mendapatkan sinyal yang positif jika dilihat dari *abnormal return*, tetapi perlu dilakukan pengujian lebih lanjut yakni menggunakan uji beda untuk mengetahui apakah terdapat reraksi yang positif atau negatif berdasarkan dari uji beda dan dapat digunakan sebagai dasar dalam melihat perbandingan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*.

Tabel 4.2 Grafik Rata-Rata Abnormal return



Sumber : Data diolah peneliti dengan Excel, 2025

4.1.2 Hasil Volume Perdagangan Pada Periode Pengamatan

Berdasarkan data jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar maka dihitung volume perdagangan, hasil volume perdagangan disajikan pada tabel seperti berikut:

Tabel 4.3 Tabel Pengamatan Rata-Rata Volume Perdagangan

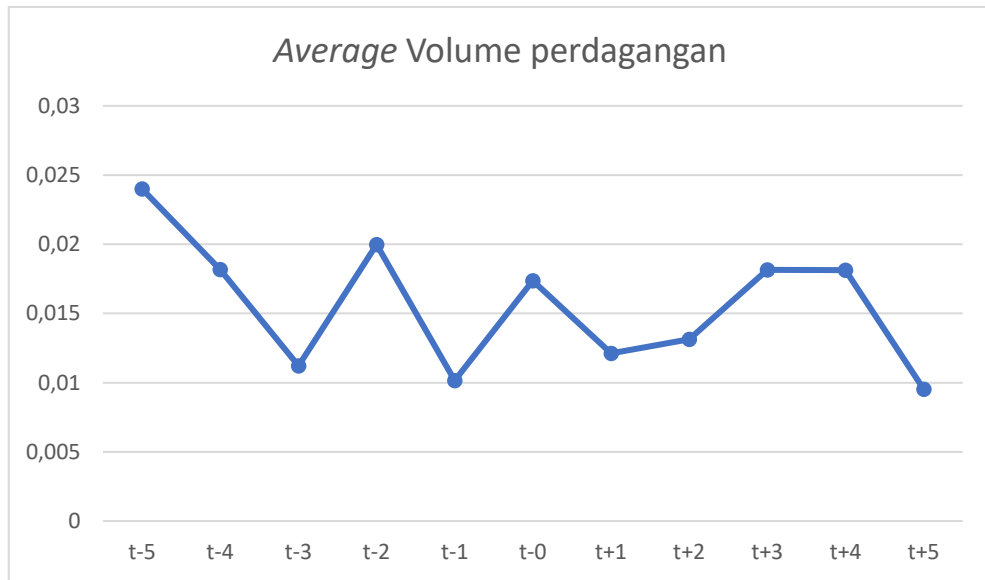
Pengamatan	Waktu	Average Volume Perdagangan
Sebelum	t-5	0,023999099
	t-4	0,018180049
	t-3	0,011223355

S	t-2	0,019981212	
	t-1	0,010141331	
u	Peristiwa	t-0	0,017354912
m b e r Sesudah	t+1	0,01212524	
	t+2	0,013139406	
	t+3	0,018151943	
	t+4	0,018137865	
	t+5	0,009534416	

: Data diolah peneliti dengan Excel, 2025

Berdasarkan dari hasil pengamatan dan perhitungan diatas menggunakan excel variabel melalui volume perdagangan menunjukkan siklus yang dinamis dilihat dari grafik mengalami kondisi perubahan yang bergerak, tetapi jika dilihat dari rata-rata volume perdagangan tersebut memiliki sinyal yang negatif karena setelah peristiwa perubahan *auto rejection* mengalami penurunan. Hal ini menandakan adanya reaksi negatif, tetapi perlu pengujian kembali menggunakan uji beda untuk mengetahui lebih pasti terkait reaksi yang terjadi apakah positif maupun negatif dan dapat digunakan sebagai dasar dalam melihat perbandingan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*.

Tabel 4.4 Grafik Rata-Rata Volume Perdagangan



Sumber : data diolah peneliti dengan excel, 2025

4.1.3 Hasil *Market Capitalization* Pada Periode Pengamatan

Berdasarkan data harga saham dan jumlah saham yang beredar maka dihitung *market capitalization*, hasil *market capitalization* disajikan pada tabel seperti berikut:

Tabel 4.5 Tabel Pengamatan Rata-Rata *Market Capitalization*

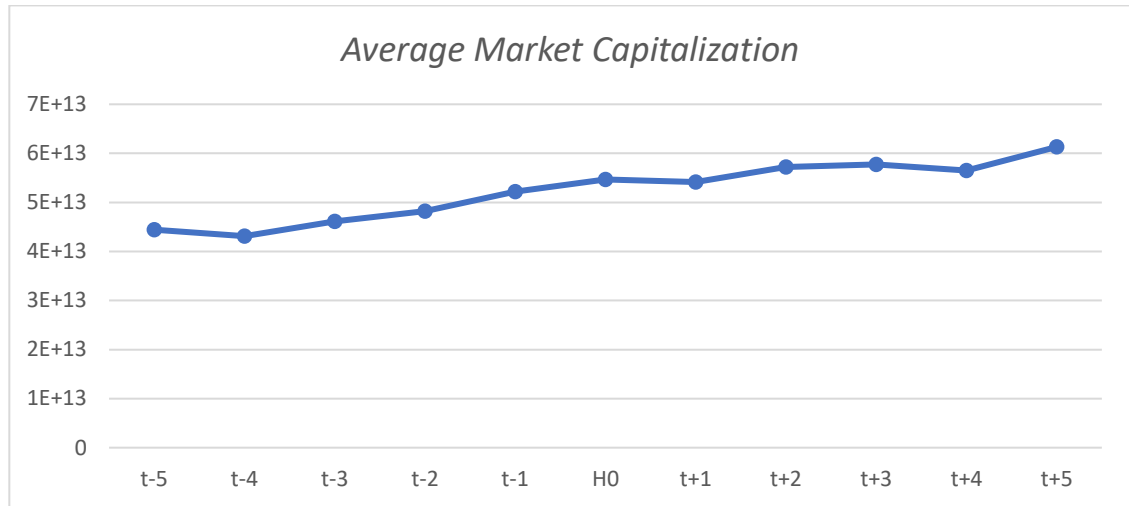
Pengamatan	Waktu	Average Market Capitalization
Sebelum	t-5	4,44091E+13
	t-4	4,31197E+13
	t-3	4,61256E+13

	t-2	4,82374E+13
	t-1	5,22131E+13
Peristiwa	t-0	5,46496E+13
Sesudah	t+1	5,41293E+13
	t+2	5,72511E+13
	t+3	5,7767E+13
	t+4	5,65285E+13
	t+5	6,13046E+13

Sumber : data diolah peneliti dengan excel, 2025

Berdasarkan dari hasil pengamatan dan perhitungan diatas menggunakan excel variabel *market capitalization* sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan adanya kenaikan sejak perubahan aturan *auto rejection* sehingga informasi ini mendapatkan sinyal yang positif yang dapat dilihat dari grafik menunjukkan adanya kenaikan, akan tetapi perlu pengujian kembali menggunakan uji beda untuk mengetahui lebih pasti terkait reaksi yang terjadi apakah positif maupun negatif dan dapat digunakan sebagai dasar dalam melihat perbandingan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*.

Tabel 4.6 Grafik Rata-Rata *Market Capitalization*



Sumber : Data diolah peneliti dengan Excel, 2025

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan hasil data yang telah dikumpulkan. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan menggunakan perusahaan-perusahaan yang telah memenuhi kriteria tertentu, dengan total 34 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2021 dengan data yang diperoleh dan digunakan dalam penelitian selama periode tersebut. Hasil deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut ini :

Tabel 4.7 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Market Capitalization Sebelum	34	1,0646433222262 20	9,6583455579680 00	3,9265188124686 80	2,9157435738042 00
Market Capitalization Sesudah	34	1,0932748350109 30	9,9989184109860 00	3,2163545530812 60	2,3534546207013 90
Abnormal Return Sebelum	34	-0,0564741	0,0107243	-0,026552857	0,0177641060
Abnormal Return Sesudah	34	-0,0518778	0,0451665	-0,017336706	0,0249080058
Volume Perdagangan Saham Sebelum	34	0,000565253	0,500789404	0,01670500912	0,085543696442
Volume Perdagangan Saham Sesudah	34	0,000390644	0,432220870	0,01421777412	0,073869623394

Perdagangan Saham Sesudah				
Valid N (listwise)	34			

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 24

Variabel *abnormal return* sebelum peristiwa memiliki nilai minimum sebesar -0,0564 nilai negatif ini mengindikasikan bahwa periode sebelum kebijakan ini, terdapat saham yang menghasilkan kinerja dibawah ekpektasi pasar dan investor mengalami kerugian. Sementara itu, nilai maksimum 0,01072 nilai positif menunjukkan bahwa ada saham yang menghasilkan kinerja diatas ekpektasi pasar yang berarti keuntungan yang diperoleh investor melebihi apa yang diprediksi. Untuk nilai minimum *abnormal return* sesudah memiliki nilai minimum sebesar -0,05187 nilai negatif ini mengindikasikan adanya suatu saham yang kinerjanya dibawah ekspektasi pasar dan masih mengalami kerugian untuk investor. Untuk *abnormal return* sesudah memiliki nilai maksimum sebesar 0,0451 nilai positif ini menunjukkan saham bereaksi lebih baik yang diperkirakan dan mengalami peningkatan sebelumnya yang mengindikasikan keuntungan dari para investor lebih baik dan melebihi ekpektasi. Untuk nilai *mean* sebelum peristiwa -0,0265 dan -0,0173

abnormal return sesudah. Nilai *mean abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa *return* yang didapatkan oleh investor lebih rendah dibandingkan dengan ekspektasinya yang membuat investor kurang tertarik, walaupun *return* nya masih negatif respon pasar terhadap peristiwa tersebut tidak seburuk yang terjadi sebelum peristiwa, hal ini dikarenakan ada beberapa saham yang bekinerja dengan lebih baik. Untuk standar deviasi sebelum peristiwa memiliki nilai sebesar 0,0177 dan standar deviasi sesudah peristiwa perubahan *auto rejection* sebesar 0,0249 ini bisa diartikan secara positif karena kerugian yang dialami investor. Namun, kenaikan dari standar deviasi ini menandakan bahwa hasil dari investasi menjadi lebih tidak stabil atau menjadi lebih sulit diprediksi. Bagi investor berarti risiko investasi meningkat.

Variabel volume perdagangan sebelum memiliki nilai minimum sebesar 0,000565 yang berarti bahwa terdapat perusahaan yang mencatat aktivitas perdagangan pada satu hari itu dengan sangat rendah, menandakan adanya saham-saham yang kurang diminati. Sementara itu, nilai maksimum memiliki nilai sebesar 0,50078 nilai ini menunjukkan aktivitas perdagangan saham yang tertinggi. Untuk volume perdagangan sesudah memiliki nilai minimum sebesar 0,00039 mengindikasikan bahwa meskipun kebijakan *auto rejection* telah berubah, masih ada saham yang mencatat aktivitas perdagangan yang sepi, menandakan adanya

saham-saham yang masih kurang diminati. Untuk volume perdagangan nilai maksimum sesudah peristiwa memiliki nilai maksimum sebesar 0,4322 menjelaskan bahwa nilai ini setelah kebijakan baru, terdapat saham yang sangat aktif dan likuid atau mudah dalam melakukan transaksi jual beli. Untuk nilai *mean* sebelum peristiwa 0,01670 dan nilai sesudah 0,01421, standar deviasi juga mengalami penurunan dengan nilai sebelum 0,08554 dan nilai sesudah 0,07386. Artinya data dari volume perdagangan saham mempunyai sebaran data yang tidak homogen dan menunjukkan aktifitas penjualan menjadi lebih sedikit, tetapi nilai *mean* tetap positif. Hal ini yang menandakan bahwa pasar menunjukkan bereaksi negatif artinya investor masih kurang tertarik untuk membeli saham Perusahaan LQ45 dan selisih yang cukup besar antara standar deviasi dan rata-rata, dimana sebaran data tidak homogen artinya jarak antara nilai dari variabel volume perdagangan saham selama periode penelitian cukup besar ada ketidakstabilan perdagangan saham.

Nilai minimum *market capitalization* sebelum peristiwa sebesar 1,06464 angka ini merepresentasikan nilai *market capitalization* terendah dari seluruh sampel yang terdiri atas 34 perusahaan sebelum terjadinya suatu peristiwa tersebut. Dengan demikian, terdapat setidaknya satu perusahaan dengan saham yang tidak diperdagangkan atau Perusahaan yang memang memiliki asset dan ekuitas dalam jumlah sampel yang

paling minim diantara sampel. Sementara, nilai maksimum *market capitalization* sebelum sebesar 9,65834 menunjukkan ada perusahaan yang sangat besar dan memiliki likuiditas serta pengaruh yang tinggi di pasar. Untuk nilai minimum *market capitalization* sesudah sebesar 1,09327 nilai ini sedikit lebih tinggi dibandingkan sebelum yang menandai Perusahaan dengan pasar kecil berusaha untuk tumbuh. Sementara itu, nilai maksimum sesudah sebesar 9,9989 menunjukkan bahwa perusahaan besar di pasar terus tumbuh dan meningkatkan dominasi nilai pasar. Untuk nilai *mean* sebelum peristiwa 3,9265 dan nilai sesudah 3,21635 Rata-rata *market capitalization* mengalami penurunan. Selain itu, sebaran data yang diukur dengan standar deviasi menjadi lebih sempit yang sebelum terjadi perubahan memiliki nilai 2,91574 dan nilai sesudah 2,3534, yang menunjukkan bahwa dampak peristiwa tersebut dirasakan oleh sebagian besar perusahaan dalam sampel yang teliti dan pasar menunjukkan bereaksi negatif dengan nilai saham dari perusahaan-perusahaan tersebut secara kolektif mengalami penurunan, mencerminkan hilangnya kepercayaan atau valuasi yang lebih rendah di mata investor.

4.3 Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov* karena data akan diuji berurutan tiap variabel dan secara terpisah sesuai dari peristiwa yang

terjadi hal ini dilakukan supaya hasil dapat dijabarkan secara terperinci. Data dapat dikatakan terdistribusi normal apabila tingkat signifikansi $>0,05$ dan jika tingkat signifikansi $<0,05$ maka data tersebut dapat dikatakan tidak terdistribusi normal. Berikut adalah hasil uji normalitas dari *abnormal return*, *market capitalization* dan volume perdagangan saham:

Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>							
		<i>Market Capitalization</i> Sebelum	<i>Market Capitalization</i> Sesudah	<i>Abnormal Return</i> Sebelum	<i>Abnormal Return</i> Sesudah	Volume Perdagangan Saham Sebelum	Volume Perdagangan Saham Sesudah
N		34	34	34	34	34	34
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3,926518812468680	3,216354553081260	-0,026552857	-0,017336706	0,01670500912	0,01421777412
	Std. Deviation	2,915743573804200	2,353454620701390	0,0177641060	0,0249080058	0,085543696442	0,073869623394
Most Extreme Differences	Absolute	0,196	0,188	0,096	0,135	0,526	0,512
	Positive	0,196	0,188	0,096	0,135	0,526	0,512
	Negative	-0,163	-0,183	-0,072	-0,083	-0,425	-0,426
Test Statistic		0,196	0,188	0,096	0,135	0,526	0,512
Asymp. Sig. (2-tailed)		,002 ^c	,004 ^c	,200 ^{c,d}	,119 ^c	,000 ^c	,000 ^c
a. Test distribution is Normal.							
b. Calculated from data.							
c. Lilliefors Significance Correction.							
d. This is a lower bound of the true significance.							

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 24

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.8 menggunakan metode *kolmogorov-smirnov* untuk variabel *abnormal return* sebelum perubahan *auto rejection* adalah 0,200 dimana $0,200 > 0,05$ dan untuk variabel *abnormal return* sesudah perubahan *auto rejection* adalah 0,119 $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data ini keduanya bersifat terdistribusi normal. kemudian nilai variabel *market capitalization* sebelum perubahan *auto rejection* adalah 002 dimana $002 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data ini bersifat terdistribusi tidak normal dan nilai Sig *market capitalization* sesudah perubahan *auto rejection* adalah 004 dimana $004 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data ini bersifat tidak terdistribusi normal. Karena kedua data tidak terdistribusi normal maka sampel berpasangan dianggap tidak normal. Kemudian pada variabel volume perdagangan saham sebelum perubahan *auto rejection* adalah ,000 dimana $,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data ini bersifat tidak terdistribusi normal dan untuk Sig volume perdagangan saham sesudah perubahan *auto rejection* adalah ,000 dimana $,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data ini bersifat tidak terdistribusi normal.

Dikarenakan variabel *abnormal return* berdistribusi normal maka uji beda nya digunakan uji *paired t-test*, sedangkan variabel *market*

capitalization dan volume perdagangan saham tidak berdistribusi normal maka uji beda digunakan *wilcoxon signed rank*.

4.4 Uji Hipotesis

Fungsi dari hipotesis melakukan pengujian ada tidaknya perbandingan dari *abnormal return*, *market capitalization* dan volume perdagangan saham dari sampel seputar waktu penelitian selama 11 hari. Metode pengujian yang dipilih menggunakan uji beda Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* dikarenakan setelah melakukan uji normalitas kedua variabel datanya terdistribusi tidak normal yaitu *market capitalization* dan volume perdagangan. Untuk variabel *abnormal return* menggunakan uji beda *paired sample t-test* karena datanya berdistribusi normal, Berikut adalah hasil uji hipotesis dari *abnormal return*, *market capitalization* dan volume perdagangan saham:

4.4.1 Uji beda Paired Sample Test

Uji beda *paired sample t-test* adalah uji statistic parametrik yang digunakan dalam membandingkan rata-rata dari dua sampel yang berhubungan, uji ini dilakukan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan yang signifikan atau tidak ketika data yang berdistribusi normal.

Tabel 4.9 Hasil Uji Paired Sample Test

<i>Paired Samples Test</i>

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	<i>Abnormal Return</i> Sebelum - <i>Abnormal Return</i> Sesudah	- 0,0092161508	0,0295528989	0,0050682803	- 0,0195276447	0,0010953431	- 1,818	33	0,078

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 24

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada jangka waktu 11 penelitian hari dengan menggunakan uji *paired sample t-test* menunjukkan nilai *Sig. (2 tailed)* sebesar 0,078 yang lebih besar dari 0,05 ($0,078 > 0,05$), yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat ditarik kesimpulan H_0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* saat berubahnya kebijakan *auto rejection* terjadi sebelum dan sesudah.

4.4.2 Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test*

Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah uji statistic non-parametrik yang digunakan untuk membandingkan dua kelompok data berpasangan atau sampel berulang ketika data tidak memenuhi asumsi normalitas. Berikut adalah data uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test* dari dua variabel yaitu volume perdagangan dan *market capitalization*.

Tabel 4.10 Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank-1*

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
<i>Market Capitalization</i> Sesudah - <i>Market Capitalization</i> Sebelum	Negative Ranks	7 ^a	28,57	200,00
	Positive Ranks	27 ^b	14,63	395,00
	Ties	0 ^c		
	Total	34		
Volume Perdagangan Saham Sesudah - Volume	Negative Ranks	29 ^g	17,31	502,00
	Positive Ranks	5 ^h	18,60	93,00
	Ties	0 ⁱ		

Perdagangan Saham Sebelum	Total	34	
a. <i>Market Capitalization</i> Sesudah < <i>Market Capitalization</i> Sebelum			
b. <i>Market Capitalization</i> Sesudah > <i>Market Capitalization</i> Sebelum			
c. <i>Market Capitalization</i> Sesudah = <i>Market Capitalization</i> Sebelum			
d. Volume Perdagangan Saham Sesudah < Volume Perdagangan Saham Sebelum			
e. Volume Perdagangan Saham Sesudah > Volume Perdagangan Saham Sebelum			
f. Volume Perdagangan Saham Sesudah = Volume Perdagangan Saham Sebelum			

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 24

Tabel 4.11 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank-2

Test Statistics ^a		
	<i>Market Capitalization</i> Sesudah - <i>Market Capitalization</i> Sebelum	Volume Perdagangan Saham Sesudah - Trade Volume Activity Sebelum
Z	-1,667 ^b	-3,496 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,096	0,000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test		

b. Based on negative ranks.
c. Based on positive ranks.

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 24

Dari tabel 4.9 di atas dapat diketahui bahwa dari 34 sampel *market capitalization* ada 7 diantaranya yang mengalami penurunan, 27 diantaranya mengalami kenaikan dan 0 diantaranya sama. Sedangkan untuk volume perdagangan saham dari sampel 34 ada 29 diantaranya mengalami penurunan dan 5 diantaranya mengalami kenaikan dan 0 diantaranya sama. Dari hasil analisis di atas dapat diambil kesimpulan bahwa baik *market capitalization* dan *abnormal return* sama-sama mengalami kenaikan dan volume perdagangan saham mengalami penurunan.

Berdasarkan tabel 4.10 diatas hasil dari uji beda *Wilcoxon Signed Rank-2* maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kemudian nilai asymp. Sig. (2-tailed) untuk *market capitalization* sebesar 0,096, berada di atas signifikansinya dari 0,05 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat ditarik kesimpulan H_0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada

market capitalization saat berubahnya kebijakan *auto rejection* terjadi sebelum dan sesudah.

2. Kemudian nilai asymp. Sig. (2-tailed) untuk volume perdagangan saham sebesar 0,000, berada di bawah signifikansinya dari 0,05 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat ditarik kesimpulan H_0 diterima sehingga terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham saat berubahnya kebijakan volume perdagangan saham terjadi sebelum dan sesudah.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*.

Berdasarkan hasil dari uji hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti dengan menggunakan program SPSS versi 24 menggunakan *event study* pada peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* dengan uji beda *sample paired t-test* pada tabel 4.9 diperoleh hasil yang signifikan pada variabel *abnormal return* berdasarkan rata-ratanya yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan namun tidak signifikan dalam variabel ini. Jadi tidak adanya perubahan dalam variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap reaksi para investor pada

pasar modal. Secara teoritis yang mengacu pada *signalling theory* yang menyatakan bahwa perubahan *auto rejection* ini merupakan sinyal yang positif yang diberikan kepada pemerintah oleh Perusahaan dan investor dalam berinvestasi dengan mencegah terjadinya kepanikan atau spekulasi berlebihan dan menjaga stabilitas pasar. karena pasar bereaksi dengan menunjukkan dengan adanya perubahan harga saham selama periode sebelum dan sesudah peristiwa, tetapi perubahan harga tersebut tidak cukup kuat untuk membuat adanya perbedaan *average abnormal return* baik sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*.

Namun, hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Mingzeng et al. (2022), Yusran dan Lesmana (2022) dan MAUDYA (2024) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh perbedaan sektor industri, indeks saham dan reaksi pasar yang positif yang bereaksi dalam perubahan kebijakan *auto rejection* ini dapat membantu perusahaan dan investor yang melakukan jual beli saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yaitu Yhejri et al. (2025) yang menyatakan bahwa perubahan kebijakan *auto rejection* tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah pada variabel *abnormal return*. Selain itu, terdapat beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi

ketidakberhasilan terjadinya perubahan signifikan pada abnormal return, seperti sentimen pasar yang kurang kondusif dan kepanikan global terkait pandemi *COVID-19* yang lebih dominan dibandingkan kebijakan tersebut. Meskipun kebijakan *auto rejection* dirancang untuk meredam volatilitas dan memberikan rasa aman, dalam kondisi krisis yang ekstrem, pengaruh faktor eksternal seperti ancaman kesehatan, pembatasan ekonomi, serta berita negatif jauh lebih berperan dalam menggerakkan pasar. Pasar juga menjadi efisien karena informasi mengenai rencana perubahan kebijakan tersebut telah tersebar luas sebelum pengumuman resmi. Dengan demikian, pasar sudah terlebih dahulu mengantisipasi dan menyesuaikan harga saham secara cepat, yang tercermin dalam pergerakan harga saham sebelum hari pengumuman. Respon pasar yang tidak menunjukkan reaksi berarti disebabkan oleh tidak adanya perubahan signifikan, serta kebijakan ini belum memberikan dampak langsung. Oleh karena itu, pemerintah perlu terus mengawasi mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) guna menciptakan keamanan dalam berinvestasi serta mencegah kerugian bagi investor dan perusahaan.

4.5.2 Perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*.

Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan sebelum dan sesudah *auto rejection*. Volume perdagangan sesudah *auto rejection* mengalami penurunan dibanding sebelum kebijakan *auto rejection*. Hal ini menunjukkan kebijakan *auto rejection* tidak mampu mempengaruhi kepercayaan investor dalam melakukan transaksi perdagangan. Kebijakan *auto rejection* sebenarnya diharapkan bisa menstabilkan harga saham, namun demikian dari hasil penelitian menunjukkan hasil sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terhadulu seperti Abednego dan Ashfath (2023), Yhejri et al. (2025), Pramana (2023) dan (Polwitoon 2011) yang menyatakan bahwa Volume perdagangan terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*. Adanya perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham ini di dukung oleh teori pasar efisien dimana *auto rejection* pada indeks saham LQ45 sebagai informasi dianggap sebagai kunci utama yang memberikan pengaruh pada jumlah harga saham yang diperdagangkan karena penambahan jumlah saham yang dilakukan oleh Perusahaan. Dalam teori pasar efisien investor akan bereaksi cepat saat menerima informasi yang baru, sehingga membuat harga sekuritas akan mengalami perubahan termasuk volume perdagangan saham. Dalam perspektif *signalling theory* juga membantu hubungan antara tujuan suatu

perusahaan dan informasi. Namun dengan mempertimbangkan seperti informasi yang lengkap akurat dan tepat waktu dan perusahaan memiliki informasi yang akurat tentang apa yang mempengaruhi nilai perusahaan dan manajemen selalu berusaha dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. hal ini yang dapat membantu dan meyakinkan investor dalam membuat keputusan sesuai apa yang diharapkan oleh mereka terkait keuntungan yang di inginkan

4.5.3 Perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*.

Kemudian berdasarkan hasil dari uji hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti dengan menggunakan *event study* pada peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* dengan uji beda *Wilcoxon Signed Rank* pada tabel 4.10 diperoleh hasil pada variabel *market capitalization* menunjukkan tidak adanya perbedaan namun tidak signifikan pada penelitian uji beda sebelum dan sesudah kebijakan *auto rejection*. Dengan demikian kemungkinan disebabkan menunjukkan bahwa kebijakan ini tidak selalu menjadi faktor utama dalam menggerakkan pertumbuhan *market capitalization*, terutama Ketika pasar menghadapi krisis yang disebabkan faktor lainnya seperti adanya pandemi covid-19 dan sentimen pasar yang didorong oleh ketidakpastian dan ketakutan yang menjadi para investor masih menunggu untuk melakukan investasi oleh karena itu

mendapatkan respon yang netral karena tidak mengalami perubahan, para investor juga masih dalam tahap menunggu dampak dari perubahan *auto rejection* sehingga respon pasar terhadap kebijakan ini belum terlihat signifikan dan pasar bereaksi netral dikarenakan kebijakan tersebut dianggap hanya sebagai penyesuaian teknis dalam mekanisme perdagangan bukan dari faktor yang mengubah *return*, pertumbuhan dan menjaga stabilitas nilai Perusahaan. Jika diasumsikan perubahan *auto rejection* telah berhasil menstabilkan harga saham penutupannya kembali ke harga acuan sebelum terkena batas *auto rejection*.

Menurut teori sinyal, tindakan yang diambil oleh manajemen atau regulator berfungsi sebagai sinyal yang dapat diinterpretasikan oleh investor untuk menilai kondisi perusahaan atau pasar. Oleh karena itu, terkait dengan teori tersebut, dapat disimpulkan bahwa apabila *market capitalization* tetap stabil, hal ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut tidak dianggap kuat oleh para investor dalam menilai nilai perusahaan. Selain itu, berdasarkan konsep pasar semi-efisien, keadaan ini mencerminkan bahwa pasar telah memproses informasi terkait perubahan kebijakan *auto rejection* secara efisien, yang ditandai dengan tidak adanya perubahan *market capitalization*. Secara keseluruhan, *market capitalization* sebelum dan sesudah periode stabilitas menunjukkan bahwa pasar berhasil mempertahankan ketertiban. Namun, di balik harga

yang stabil tersebut, perlu dipertanyakan apakah hal itu benar-benar mencerminkan nilai wajar atau hanya merupakan penundaan dari pergerakan harga yang lebih signifikan di masa mendatang. Meskipun demikian, stabilitas ini memberikan perusahaan ruang untuk bernafas dari tekanan pasar yang ekstrem, sehingga memungkinkan fokus pada upaya perbaikan fundamental tanpa harus merespons fluktuasi harga yang tidak menentu secara terus-menerus.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan menyampaikan kesimpulan dari seluruh pembahasan penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan yang dialami

dalam penelitian ini dan rekomendasi untuk penelitian dimasa yang mendatang.

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan guna mengetahui apakah terdapat perubahan dalam variabel *abnormal return*, volume perdagangan dan *market capitalization* untuk menganalisis reaksi pasae terhadap perubahan peristiwa *auto rejection* akibat pandemi *covid-19*. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan hasil dari penelitian sebagai berikut:

1. Tidak terdapat terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* terbaru pada Perusahaan yang terdaftar saham LQ45. Rata-rata *abnormal return* mengalami kenaikan.
2. Terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* terbaru pada Perusahaan yang terdaftar saham LQ45. Perbedaan terjadi sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* dan Rata-rata volume perdagangan mengalami penurunan.
3. Tidak terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah penetapan kebijakan *auto rejection* terbaru pada Perusahaan yang terdaftar saham LQ45. Rata-rata *market capitalization* mengalami kenaikan.

5.2 Implikasi

Temuan ini memiliki implikasi penting yang berbeda bagi investor dan perusahaan berikut adalah implikasi nya:

1. Implikasi bagi Investor

Adanya perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* dengan rata-rata volume perdagangan mengalami penurunan, menunjukkan bahwa investor masih menunggu dan melihat terkait berubahnya kebijakan *auto rejection* ini bisa menjaga stabilitas pasar. Oleh karena itu, investor disarankan untuk mengedepankan dalam analisis fundamental dan mengadopsi strategi investasi bertahap untuk memitigasi risiko. Sementara itu, tidak terdapat perubahan pada *abnormal return* dan *market capitalization* dengan rata-rata dua variabel mengalami kenaikan walaupun tidak signifikan hal ini menunjukkan perubahan batas *auto rejection* tidak memiliki kandungan yang memadai dalam mengubah ekspektasi pasar, sehingga tidak terjadi reaksi pasar yang berlebihan. Oleh karena itu, investor harus menguatkan analisis fundamental perusahaan dan melakukan strategi yang tepat dalam melakukan jual beli saham untuk mengurangi risiko.

2. Implikasi bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, dengan Adanya perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* dengan rata-rata volume perdagangan mengalami penurunan yang dapat mengindikasikan penurunan kepercayaan atau kurangnya minat oleh investor dikarenakan perubahan kebijakan ini belum memberikan dampak yang sesuai dalam pasar. Oleh karena itu, perusahaan harus meningkatkan komunikasi lebih baik atau proaktif kepada investor dan memastikan tata kelola perusahaan yang unggul dan transparansi pengungkapan informasi ditingkatkan untuk membangun kembali kepercayaan. Sementara itu, tidak terdapat perubahan pada *abnormal return* dan *market capitalization* dengan rata-rata dua variabel mengalami kenaikan walaupun tidak signifikan hal ini menunjukkan berita berubahnya kebijakan *auto rejection* ini tidak dianggap sebagai *good* atau *bad news* yang kuat, sehingga tidak memicu tekanan besar bagi perusahaan. Oleh itu perusahaan fokus saja pada penguatan kinerja fundamental dan transparansi

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini adalah dari Keterbatasan Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam menafsirkan hasilnya. Keterbatasan-keterbatasan tersebut antara lain:

1. Dari jumlah sampel yang terbatas sehingga hasil penelitian ini mungkin belum sepenuhnya mencerminkan dari kondisi seluruh perusahaan dan hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 sehingga tidak bisa digeneralisasi untuk seluruh perusahaan yang listing di BEI.
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini yang relatif sedikit, yaitu dengan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perubahan kebijakan *auto rejection* pada 13 Maret 2020 sehingga periode jendelanya terlalu pendek untuk mengamati efek kebijakan ini.

5.4 Rekomendasi Untuk Penelitian Berikutnya

Penelitian selanjutnya di rekomendasikan untuk :

1. Menambahkan jumlah sampel misalnya untuk seluruh saham yang listing di pasar modal atau seluruh saham pada industri tertentu.
2. Menambahkan jangka waktu *event window* nya yang digunakan selama periode pengamatan, misalnya menambah jangka waktu *event*

window menjadi 21 hari yang terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari pada peristiwa, dan 10 hari setelah peristiwa.

DAFTAR PUSTAKA

- Abednego, Reynold, dan Fathir Ashfath. 2023. "Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Perubahan Kebijakan Auto Rejection Bawah (Studi Kasus Pada Kelompok Saham Di Indeks LQ45)," *PROSIDING SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI DAN MANAJEMEN*, 3
- Brown, Stephen J., dan Jerold B. Warner. 1985. "Using daily stock returns. The case of event studies," *Journal of Financial Economics*, 14.1: 3–31
<[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)>
- Chiao, Chaoshin, dan Zi May Wang. 2009. "Price clustering: Evidence using comprehensive limit-order data," *Financial Review*, 44.1: 1–29
<<https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2008.00208.x>>
- Djajadi, Inarno. 2023. "Buku Saku Pasar Modal," *Otoritas Jasa Keuangan*: 1–294
<https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Buku-Saku-Pasar-Modal/BUKU_SAKU_PSR_MODAL_OJK_2023.pdf>
- Fadly, Syamsu Rizal. 2021. "Aktivitas Pasar Modal Indonesia Di Era Pandemi," *DJKN Kemenkeu* <<https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn-kupang/baca-artikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>> [diakses 10 Maret 2025]
- GIANIE. 2010. "Geliat Kurs Rupiah di Masa Pandemi"
<<https://www.kompas.id/baca/riset/2020/09/03/geliat-kurs-rupiah-di-masa-pandemi>>
- Hamidah, Hamidah, Sarah Maryadi, dan Gatot Nazir Ahmad. 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," *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9.1: 145–67 <<https://doi.org/10.21009/jrmsi.009.1.10>>
- Harris Darmawan, S.Ds. 2017. "Kapitalisasi Pasar: Definisi, Fungsi, Perhitungan dan Contohnya," *finansialku.com* <<https://www.finansialku.com/lifestyle/definisi-kapitalisasi-pasar-adalah/>> [diakses 17 Juni 2025]
- Kim, Kenneth A., dan Piman Limpaphayom. 2000. "Characteristics of stocks that frequently hit price limits: Empirical evidence from Taiwan and Thailand," *Journal of Financial Markets*, 3.3: 315–32 <[https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(00\)00009-4](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(00)00009-4)>
- Ma'rifah, Nia Zairotul. 2023. *Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Perubahan*

Kebijakan Auto Rejection 15% Menjadi Auto Rejection Simetris, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (Uin) Maulana Malik Ibrahim Malang

- Maudya, Intan Yhejri Rari. 2024. "Analisis Perubahan Dampak Kebijakan Auto Rejection Simetris Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2020-2023," *Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang*, 15.1: 37–48
- Mayston, David J., Thomas E. Copeland, dan J. Fred Weston. 1982. *Financial Theory and Corporate Policy.*, *The Economic Journal*, XCII
<<https://doi.org/10.2307/2232461>>
- Mingzeng, Gu, Li Haiqiang Chen, dan Ni Bo. 2022. "Pembatasan perdagangan dan efisiensi harga pasar saham, Sebuah studi eksperimental kuasi-alami berdasarkan pelanggaran batas fluktuasi harga di papan ChiNext," *Journal of Financial Research*, 189–206
- Muhid, Abdul. 2019. *Analisis Statistik 5 Langkah Praktis Analisis Statistik dengan SPSS for Windows Edisi ke 2, Zifatama Jawara*
- Mulyani, Rani, Deni Kamaludin Yusup, Dadang Husen Sobana, dan Deden Effendi. 2020. "Pengaruh Trading Volume Activity dan Market Capitalization Terhadap Stock Return pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)," *Http://Digilib. Uinsgd ...*, 05: 1–11 <<http://digilib.uinsgd.ac.id/31278/>>
- Natasia. 2021. "Auto Rejection dan Peraturan Baru BEI mengenai Auto Rejection (AR)," *Education Division Phillip Securities Indonesia*
<https://www.poems.co.id/html/Freeducation/LPNewsletter/v52/news05_vol52_AutoReject.html>
- Nugroho, Aprianto Cahyo. 2020. "Ini 10 Saham Top Losers 15 Juli 2020, Paling Bawah Terkena ARB," *Bisnis.com*
<<https://market.bisnis.com/read/20200715/7/1266548/ini-10-saham-top-losers-15-juli-2020-paling-bawah-terkena-arb>> [diakses 23 Maret 2025]
- Nurhayadi., Hartanto., dan Dewantoro. Yadi. 2018. "The Influence Of Price Limit And Stock Return On Investment Contingency In Ipo Corporate For The 2020 Period On Indonesia Stock Exchange," *Agregat*, 2.1: 79–99
<<https://doi.org/10.22236/agregat>>
- Polwittoon, Sirapat. 2011. "The Effect Of Price Limits Changes On Return Volatility: Evidence From The Stock Exchange Of Thailand," *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 3.9: 49–64
<<https://doi.org/10.19030/iber.v3i9.3722>>
- Pramana, Made Surya. 2023. "The Impact of Implementing Asymmetric Auto Reject on Liquidity and Stock Trading Volume (Case Study on LQ45 Stock in

- Indonesia Stock Exchange),” *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 07.02: 130–34
<<https://doi.org/10.51505/ijebmr.2023.7210>>
- Purwanto, Suharyadi. 2016. “Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi 3,” *Salemba empat*
<<https://www.scribd.com/document/633695170/SUHARYADI-PURWANTO-pdf>> [diakses 18 Agustus 2025]
- Rahmah, Mas. 2019. *Pasar Modal Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan*, 1
<<https://accurate.id/ekonomi-keuangan/pengertian-pasar-modal-lengkap/>>
- Safitri, Fynna Alvionita, dan Elsy Fatmawati. 2024. “Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Selama Masa Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Reaction of the Indonesian Capital Market Before and During the Russian Indonesia Stock,” *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5.2: 7874–90
- Saputri, Dwi Anggraeni, Keisrtin Mauli Rogate Hutauruk, Ulfa Fitriyani Yapan, dan Euis Syafira. 2023. “Analisis Komparatif Perubahan Auto Rejection Asimetris Dalam Peningkatan Nilai Harga Saham (Studi Kasus Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia),” *Indonesian Journal of Taxation and Accounting*, 1.1: 82–90 <<https://doi.org/10.61220/ijota.v1i1.2023f8>>
- SEKURITAS, MNC. 2021. “Apa itu Auto Rejection?,” *MNC SEKURITAS*
<[https://www.mncsekuritas.id/search/Apa itu Auto Rejection/?q=Apa itu Auto Rejection?](https://www.mncsekuritas.id/search/Apa%20itu%20Auto%20Rejection/?q=Apa%20itu%20Auto%20Rejection?)> [diakses 23 Maret 2025]
- Sigar, Preisia, dan Lintje Kalangi. 2019. “Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industry Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal EMBA*, 7.3: 3029–39
<<https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/24054>>
- Spence. 1973. “Job Market Signaling,” *Oxford University Press*, 87.3: 355–74
- Suratna, Hendro Widjanarko, dan Tri Wibawa. 2020. “Investasi saham,” *IPPM UPN “Veteran” Yogyakarta*: 2–4
- Tai-Leung, Terence, Wing Hong, Terence Tai-Leung CHONG, dan Dingyan Wang. 2014. “Munich Personal RePEc Archive Price Limits and Stock Market Volatility in China Price Limits and Stock Market Volatility in China”
- Tandelilin, Prof. Dr. Eduardus. 2017. “Pasar Modal: Manajemen Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi,” *PT. Kanisius*
<<https://books.google.co.id/books?id=EcjnEAAAQBAJ&printsec=copyright&hl>>

=id#v=onepage&q&f=false> [diakses 20 Juni 2025]

- Taufik, Rita Tyastuti, Freddy Karyadi. 2020. “Bursa Efek Indonesia Tinjau Ulang Aturan Perdagangan Saham,” *ABNR Counsellors at Law*
<<https://www.abnrlaw.com/news/indonesia-stock-exchange-revisits-equity-trading-rules>>
- Wang Sutrisno, Soffy Susilowati, dan Francisca Yuniartha. 2000. “Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Dan Return Saham Di Bursa Efek Jakarta ,” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2.2: pp.1-13
<<http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/man/article/view/15599>>
- Yhejri, Intan, Rari Maudya, dan Y Yuliati. 2025. “Analysis of the Impact of Symmetrical Auto Rejection Policy on IHSG Movement on the IDX During 2020-2023,” 5: 42–51
- Yusran, Cynthia, dan Desy Lesmana. 2022. “Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Dan Volatilitas Return Pada Saham Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Auto Rejection,” *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)*, 1.1: 37–52
<<https://doi.org/10.32524/jia.v1i1.472>>

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Daftar Perusahaan Penelitian

No	Kode perusahaan	Nama perusahaan
1.	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia
2.	ADRO	Alamtri Resources Indonesia
3.	AKRA	AKR Corporindo
4.	ANTM	Aneka Tambang
5.	ASII	Astra Motor
6.	BBCA	Bank Central Asia
7.	BBNI	Bank Negara Indonesia
8.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia
9.	BBTN	Bank Tabungan Negara
10.	BMRI	Bank Mandiri
11.	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
12.	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
13.	ERAA	Erajaya Swasembada
14.	EXCL	XLSmart
15.	GGRM	Gudang Garam
16.	HMSP	HM Sampoerna
17.	ICBP	Indofood CBP
18.	INCO	Vale Indonesia

19.	INDF	Indofood Sukses Makmur
20.	ITMG	Indo Tambangraya Megah
21.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia
22.	JSMR	Jasa Marga
23.	KLBF	Kalbe Farma
24.	MNCN	Media Nusantara Citra
25.	PGAS	Pertamina Gas Negara
26.	PTBA	Bukit Asam
27.	PTPP	PP Construction & Investment
28.	PWON	Pakuwon Jati
29.	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk
30.	TBIG	Tower Bersama Infrastructure
31.	TLKM	Telkom Indonesia
32.	TOWR	Sarana Menara Nusantara
33.	UNTR	United Tractors
34.	UNVR	Unilever Indonesia

LAMPIRAN 2. Tabel Pengamatan Rata-Rata Abnormal Return

Pengamatan	Waktu	AAR
Sebelum	t-5	-0,0242271

	t-4	-0,07346117
	t-3	0,060603281
	t-2	-0,0373028
	t-1	-0,05837649
Peristiwa	t-0	0,055044223
Sesudah	t+1	-0,0504531
	t+2	-0,06258008
	t+3	0,019210665
	t+4	-0,0353751
	t+5	0,042514089

Sumber : Data diolah peneliti dengan Excel, 2025

LAMPIRAN 3. Tabel Pengamatan Rata-Rata Volume Perdagangan

Pengamatan	Waktu	<i>Average Volume</i> Perdagangan
Sebelum	t-5	0,023999099
	t-4	0,018180049
	t-3	0,011223355
	t-2	0,019981212
	t-1	0,010141331

Peristiwa	t-0	0,017354912
Sesudah	t+1	0,01212524
	t+2	0,013139406
	t+3	0,018151943
	t+4	0,018137865
	t+5	0,009534416

Sumber : Data diolah peneliti dengan Excel, 2025

LAMPIRAN 4. Tabel Pengamatan Rata-Rata Market Capitalization

Pengamatan	Waktu	<i>Average Market Capitalization</i>
Sebelum	t-5	4,44091E+13
	t-4	4,31197E+13
	t-3	4,61256E+13
	t-2	4,82374E+13
	t-1	5,22131E+13
Peristiwa	t-0	5,46496E+13
Sesudah	t+1	5,41293E+13
	t+2	5,72511E+13

	t+3	5,7767E+13
	t+4	5,65285E+13
	t+5	6,13046E+13

LAMPIRAN 5. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Market Capitalization Sebelum	34	1,064643322226220	9,658345557968000	3,926518812468680	2,915743573804200
Market Capitalization Sesudah	34	1,093274835010930	9,998918410986000	3,216354553081260	2,353454620701390
Abnormal Return Sebelum	34	-0,0564741	0,0107243	-0,026552857	0,0177641060
Abnormal Return Sesudah	34	-0,0518778	0,0451665	-0,017336706	0,0249080058

Return Sesudah					
Volume Perdagangan Saham Sebelum	34	0,000565253	0,500789404	0,01670500912	0,085543696442
Volume Perdagangan Saham Sesudah	34	0,000390644	0,432220870	0,01421777412	0,073869623394
Valid N (listwise)	34				

LAMPIRAN 6. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Market Capitalization Sebelum</i>	<i>Market Capitalization Sesudah</i>	<i>Abnormal Return Sebelum</i>	<i>Abnormal Return Sesudah</i>	<i>Volume Perdagangan Saham</i>	<i>Volume Perdagangan Saham</i>

						Sebelum	Sesudah
N		34	34	34	34	34	34
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3,926518812468680	3,216354553081260	-0,026552857	-0,017336706	0,01670500912	0,01421777412
	Std. Deviation	2,915743573804200	2,353454620701390	0,0177641060	0,0249080058	0,085543696442	0,073869623394
	Most Extreme Differences	Absolute	0,196	0,188	0,096	0,135	0,526
	Positive	0,196	0,188	0,096	0,135	0,526	0,512
	Negative	-0,163	-0,183	-0,072	-0,083	-0,425	-0,426
Test Statistic		0,196	0,188	0,096	0,135	0,526	0,512
Asymp. Sig. (2-tailed)		,002 ^c	,004 ^c	,200 ^{c,d}	,119 ^c	,000 ^c	,000 ^c
a. Test distribution is Normal.							
b. Calculated from data.							
c. Lilliefors Significance Correction.							
d. This is a lower bound of the true significance.							

LAMPIRAN 7. Hasil Uji Paired Sample Test

<i>Paired Samples Test</i>							
Paired Differences					t	df	Sig. (2- tailed)
Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
			Lower	Upper			

Pair	<i>Abnormal</i>	-0,0092161508	0,0295528989	0,0050682803	-	0,0010953431	-	33	0,078
1	<i>Return</i>				0,0195276447		1,818		
	Sebelum								
	-								
	<i>Abnormal</i>								
	<i>Return</i>								
	Sesudah								

LAMPIRAN 8. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank-1

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
<i>Market</i>	Negative	7 ^a	28,57	200,00
<i>Capitalization</i>	Ranks			
Sesudah -	Positive	27 ^b	14,63	395,00
<i>Market</i>	Ranks			
<i>Capitalization</i>	Ties	0 ^c		
Sebelum	Total	34		
Volume	Negative	29 ^g	17,31	502,00
Perdagangan	Ranks			
Saham	Positive	5 ^h	18,60	93,00

Sesudah - Volume Perdagangan Saham Sebelum	Ranks			
	Ties		0 ⁱ	
	Total		34	
a. <i>Market Capitalization</i> Sesudah < <i>Market Capitalization</i> Sebelum				
b. <i>Market Capitalization</i> Sesudah > <i>Market Capitalization</i> Sebelum				
c. <i>Market Capitalization</i> Sesudah = <i>Market Capitalization</i> Sebelum				
d. Volume Perdagangan Saham Sesudah < Volume Perdagangan Saham Sebelum				
e. Volume Perdagangan Saham Sesudah > Volume Perdagangan Saham Sebelum				
f. Volume Perdagangan Saham Sesudah = Volume Perdagangan Saham Sebelum				

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 24

LAMPIRAN 9. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank-2

Test Statistics ^a		
	<i>Market Capitalization</i> Sesudah - <i>Market</i> <i>Capitalization</i> Sebelum	Volume Perdagangan Saham Sesudah - Trade Volume Activity Sebelum
Z	-1,667 ^b	-3,496 ^c

Asymp. Sig. (2- tailed)	0,096	0,000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test		
b. Based on negative ranks.		
c. Based on positive ranks.		