

**PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP
PERUBAHAN KEBIJAKAN *AUTO REJECTION* 15%
MENJADI *AUTO REJECTION* SIMETRIS**

**(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Dengan
Status Papan Utama)**

SKRIPSI



OLEH

NIA ZAIROTUL MA'RIFAH

NIM : 200501110277

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
TAHUN 2023**

**PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP
PERUBAHAN KEBIJAKAN *AUTO REJECTION* 15%
MENJADI *AUTO REJECTION* SIMETRIS**

**(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Dengan
Status Papan Utama)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada :

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk Memenuhi
Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



OLEH

NIA ZAIROTUL MA'RIFAH

NIM : 200501110277

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
TAHUN 2023**

Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Penerapan *Auto Rejection* 15% Menjadi *Auto Rejection* Simetris (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Dengan Status Papan Utama)

SKRIPSI

Oleh

NIA ZAIROTUL MA'RIFAH

NIM : 200501110277

Telah Disetujui Pada Tanggal 15 Desember 2023

Dosen Pembimbing,



Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012

LEMBAR PENGESAHAN

Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Perubahan *Auto Rejection* 15%
Menjadi *Auto Rejection* Simetris (Studi Pada Perusahaan Yang
Terdaftar di BEI Dengan Status Papan Utama)

SKRIPSI

Oleh

NIA ZAIROTUL MA'RIFAH

NIM : 200501110277

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan Dinyatakan
Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Manajemen (S.M.) Pada 22 Desember 2023

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA

NIP. 196708162003121001

2 Anggota Penguji

Muhammad Sulhan, SE., MM

NIP. 197406042006041002

3 Sekretaris Penguji

Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Muhammad Sulhan, SE., MM

NIP. 197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nia Zairotul Ma'rifah
NIM : 200501110277
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

**PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP PERUBAHAN
KEBIJAKAN *AUTO REJECTION* 15% MENJADI *AUTO REJECTION*
SIMETRIS (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI
DENGAN STATUS PAPAN UTAMA**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun

Malang, 06 Desember 2023

Hormat saya,



Nia Zairotul Ma'rifah

NIM : 200501110277

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya sehingga peneliti masih diberikan kesehatan dan kemampuan dalam menyelesaikan skripsi dengan judul “Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Kebijakan *Auto Rejection* 15% Menjadi *Auto Rejection* Simetris (Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Dengan Status Papan Utama).

Sholawat serta salam tetap tercurah limpahkan kepada junjungan Nabi kita, Nabi besar Muhammad SAW yang telah membawa kita dari jalan kegelapan menuju jalan kebaikan yakni Din Al-Islam. Dalam penyusunan skripsi ini terdapat beberapa hambatan dan rintangan yang dihadapi oleh peneliti dan pada akhirnya dapat dilalui berkat bantuan dan kontribusi pemiikiran dari berbagai pihak. Dengan diringi rasa hormat, peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. M. Zainuddin, MA, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. Misbahul Munir, Lc., M.El., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Muhammad Sulhan, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Fitriyah, MM sebagai Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan dalam penulisan skripsi ini.
5. Ibu Dr. Hj Umrotul Khasanah dan Ibu Nora Ria Retnasih, M.E selaku dosen penguji sidang yang telah memberikan bimbingan dan masukan dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak Dr.H. Fauzan Almanshur, ST., MM selaku Wali Dosen.
7. Seluruh jajaran Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mengajarkan berbagai ilmu pengetahuan selama perkuliahan di Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

8. Seluruh staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah membantu dalam pelayanan akademik selama menimba ilmu.
9. Kedua Orang Tua saya Bapak Zaini Dahlan Halim dan Ibu Siti Rohmah, serta adik saya beserta keluarga besar yang senantiasa memberikan dukungan secara moral dan spiritual.
10. Kepada teman - teman dari berbagai Fakultas yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.
11. Kepada Pembina *Tax Center* dan Pengurus *Tax Center* yang telah memberikan banyak informasi terkait sistematika akademik dan kepenulisan.
12. Serta Seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Akhirnya, penulis dengan segala kerendahan hatinya memohon maaf apabila terdapat banyak kekurangan disebabkan keterbatasan pengetahuan yang dimiliki. dari itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membantu demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis juga berharap karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Aamiin Ya Robbal 'Alamin.

Malang 06 Desember 2023



Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	Error! Bookmark not defined.
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
ABSTRAK	xii
ABSTRACT	xiii
مستخلص البحث.	xiv
BAB 1	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.4.1 Manfaat Teoritis	6
1.4.2. Manfaat Praktis	7
1.5 Batasan Penelitian	7
BAB II	8
KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	8
2.2 Kajian Teoritis	22
2.2.1 Signalling Theory	22
2.2.2 Efisiensi Pasar	23
2.2.3 Respon Pasar	25

2.2.4 Abnormal Return.....	26
2.2.5 Volume Perdagangan	27
2.2.6 Auto Rejection	28
2.2.7 Integrasi Islam.....	31
2.3 Kerangka Konseptual	35
2.4 Hipotesis Penelitian.....	36
2.4.1 Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Penerapan <i>Auto Rejection 15%</i>	36
2.4.2 Terdapat Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Penerapan <i>Auto Rejection 15%</i>	36
2.4.3 Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Penerapan <i>Auto Rejection Simetris</i>	37
2.4.4 Terdapat Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Penerapan <i>Auto Rejection Simetris</i>	38
BAB III.....	39
METODE PENELITIAN	39
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	39
3.2 Lokasi Penelitian	40
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	40
3.3.1 Populasi Penelitian.....	40
3.3.1 Sampel Penelitian	40
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	41
3.5 Data dan Jenis Data	42
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	42
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	43
3.8 Analisis Data.....	43
3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif	44
3.8.2 Analisis Event Study.....	44
3.8.3 Uji Statistik	47
BAB IV	49
HASIL DAN PEMBAHASAN	49

4.1 Hasil Penelitian.....	49
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	49
4.1.1 Hasil Analisis Data.....	50
4.1.1.2 Uji Asumsi Klasik	57
4.2 PEMBAHASAN	62
4.2.1 Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan <i>Auto Rejection</i> 15%	62
4.2.2 Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan <i>Auto Rejection</i> 15%.....	64
4.2.3 Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan <i>Auto Rejection</i> Simetris	65
4.2.4 Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan <i>Auto Rejection</i> Simetris	66
BAB V	69
KESIMPULAN DAN SARAN	69
5.1 Kesimpulan.....	69
5.2 Saran	70
DAFTAR PUSTAKA.....	73
LAMPIRAN - LAMPIRAN	77

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	12
Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan.....	19
Tabel 3. 1 Sampel Penelitian.....	40
Tabel 3. 2 Tabel Pemilihan Sampel.....	42
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel.....	43
Tabel 3. 4 Analisis Event Study.....	45
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Peristiwa I.....	50
Tabel 4. 2 Periode Pengamatan AR.....	51
Tabel 4. 3 Periode Pengamatan Volume Perdagangan.....	52
Tabel 4. 4 Hasil Uji Z.....	53
Tabel 4. 5 Periode Pengamatan AR.....	54
Tabel 4. 6 Periode Pengamatan Volume Perdagangan.....	56
Tabel 4. 7 Uji Normalitas Peristiwa I.....	58
Tabel 4. 8 Uji Normalitas Peristiwa II.....	58
Tabel 4. 9 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....	59
Tabel 4. 10 Hasil Z Hitung.....	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Indeks Harga Saham Gabungan	2
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	35
Gambar 3 .1 Periode Pengamatan	46
Gambar 4. 1 Grafikk Rata-Rata Abnormal Return.....	52
Gambar 4. 2 Grafik Rata-Rata Volume Perdagangan	52
Gambar 4. 3 Grafik Rata-Rata Abnormal Return Peristiwa II	53
Gambar 4. 4 Grafik Rata-Rata Volume Perdagangan Peristiwa II	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Perusahaan Tercatat dengan Status Papan Utama	78
Lampiran 2 Surat Penelitian Galeri Investasi Syariah (GIS)	87
Lampiran 3 Hasil Output SPSS.....	88
Lampiran 4 Jurnal Bimbingan	90
Lampiran 5 Surat Keterangan Bebas Plagiarism	91
Lampiran 6 Biodata Peneliti	92

ABSTRAK

Nia Zairotul Ma'rifah. 2023, SKRIPSI. Judul: “Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Kebijakan *Auto Rejection* 15% Menjadi *Auto Rejection* Simetris (Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Dengan Status Papan Utama).

Pembimbing : Fitriyah, MM

Kata Kunci : Reaksi Pasar, *Auto Rejection*, *Abnormal Return*, Volume Perdagangan

Kondisi perekonomian global sempat mengalami gejolak sebagai efek dari adanya pandemic covid 19, yang mempengaruhi banyak sektor seperti pasar modal. Pasar modal dipengaruhi oleh harga yang fluktuatif, akibat dari peristiwa ini negara-negara menerapkan berbagai kebijakan. Bursa Efek Indonesia (BEI) menerapkan *price limit* yang berubah-ubah melihat kondisi perekonomian Indonesia. Pada saat pandemic *auto reject* bawah menjadi 7% hingga tanggal 5 juni 2023 menjadi 15%, dan saat ini *auto rejection* kembali simetris. Kondisi ini tentunya memicu reaksi pasar sehingga tujuan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui respon pasar akibat adanya perubahan kebijakan ini.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan teknik pengambilan sampel *puposive sampling*. Tujuannya untuk mengetahui reaksi pasar akibat suatu informasi dilihat dari pergerakan harga saham. Obyek penelitian yang digunakan yakni seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama yakni 336 perusahaan (sampel) untuk kedua peristiwa dengan rentang waktu yang berbeda. Analisis data yang digunakan sebagai uji hipotesis yakni menggunakan wilcoxon rank test karena data tidak berdistribusi normal.

Hasil analisis uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan aktivitas *abnormal return* sedangkan pada volume perdagangan tidak terdapat perbedaan pada peristiwa perubahan *auto rejection* 15% . sedangkan pada peristiwa perubahan *auto rejection* simetris kedua variabel mengalami perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. Adanya perbedaan karena harga saham fluktuatif dan suatu informasi bisa mempengaruhi sentimen investor sehingga pasar bereaksi. Dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar menunjukkan reaksi pasar yang negative, dilihat dari uji statistik mengenai *abnormal return* dan volume perdagangan sehingga informasi mengenai kebijakan ini dinilai *bad news*.

ABSTRACT

Nia Zairotul Ma'rifah. 2023, THESIS. Title: "Comparison of Market Reactions to Changes in the 15% Auto Rejection Policy to Symmetrical Auto Rejection (Study of Companies Listed on the IDX with Main Board Status).

Supervisor : Fitriyah, MM

Keywords : Market Reaction, Auto Rejection, Abnormal Return, Trading Volume Activity

Global economic conditions experienced turmoil as a result of the Covid-19 pandemic, which affected many sectors such as the capital market. The capital market is influenced by fluctuating prices, as a result of this event countries implement various policies. The Indonesian Stock Exchange (BEI) applies a price limit that changes depending on the condition of the Indonesian economy. During the pandemic, auto rejection fell to 7% until June 5 2023 to 15%, and now auto rejection is again symmetrical. This condition certainly triggers a market reaction so the aim of this research is to determine the market response due to this policy change.

This research uses a quantitative descriptive approach with a purposive sampling technique. The aim is to determine the market reaction due to information seen from stock price movements. The research objects used were all companies listed on the IDX with the main status board, namely 336 companies (sample) for both events with different time frames. Data analysis used as a hypothesis test is using the Wilcoxon rank test because the data is not normally distributed.

The results of the hypothesis test analysis show that there is a difference in abnormal return activity, while in trading volume there is no difference in the 15% auto rejection change event. Meanwhile, in the event of a symmetric auto rejection change, the two variables experience differences before and after the event. There are differences because share prices fluctuate and information can influence investor sentiment so that the market reacts. It can be concluded that the market reaction shows a negative market reaction, seen from statistical tests regarding abnormal returns and trading volume so that information regarding this policy is considered bad news.

مستخلص البحث.

أنا سعيد يا شريف. عام 2023، أطروحة. العنوان: "مقارنة رد فعل السوق مع التغييرات في السياسة التلقائية بنسبة 15٪ إلى التماثل التلقائي (دراسة للشركات المسجلة في باي مع وضع اللوحة الرئيسية)

المستشار: فيتريا

الكلمات الرئيسية: ردود فعل السوق، علاجات السيارات، عوائد غير طبيعية، الحجم

التجارة

شهدت الأوضاع الاقتصادية العالمية اضطراباً نتيجة لجائحة كوفيد-19، والتي أثرت على العديد من القطاعات مثل سوق رأس المال. يتأثر سوق رأس المال بتقلب الأسعار، ونتيجة لهذا الحدث تقوم البلدان بتنفيذ سياسات مختلفة. تطبق البورصة حدًا للسعر يتغير اعتمادًا على حالة الاقتصاد الإندونيسي. خلال الوباء، انخفض الرفض التلقائي (BEI) الإندونيسية إلى 7% حتى 5 يونيو 2023 إلى 15%، والآن أصبح الرفض التلقائي متماثلًا مرة أخرى. من المؤكد أن هذا الشرط يؤدي إلى رد فعل السوق، لذا فإن الهدف من هذا البحث هو تحديد استجابة السوق بسبب هذا التغيير في السياسة.

يستخدم هذا البحث المنهج الوصفي الكمي مع أسلوب أخذ العينات الهادف. الهدف هو تحديد رد فعل السوق بسبب المعلومات التي تظهر من تحركات أسعار الأسهم. كانت أهداف البحث المستخدمة هي جميع الشركات مع لوحة الحالة الرئيسية، وهي 336 شركة (عينة لكلا الحدثين بأطر زمنية مختلفة). يستخدم تحليل IDX المدرجة في البيانات كاختبار فرضي اختبار تصنيف ويلكسون لأن البيانات لا يتم توزيعها بشكل طبيعي.

وتظهر نتائج تحليل اختبار الفرضيات أن هناك اختلافًا في نشاط العودة غير الطبيعي، بينما في حجم التداول لا يوجد فرق في حدث تغيير الرفض التلقائي بنسبة 15٪. وفي الوقت نفسه، في حالة حدوث تغيير رفض تلقائي متماثل، يواجه المتغيران اختلافات قبل الحدث وبعده. هناك اختلافات لأن أسعار الأسهم تتقلب ويمكن أن تؤثر المعلومات على معنويات المستثمرين حتى يتفاعل السوق. يمكن أن نستنتج أن رد فعل السوق يظهر رد فعل سلبي للسوق كما يتضح من الاختبارات الإحصائية المتعلقة بالعائدات غير الطبيعية وحجم التداول بحيث تعتبر المعلومات المتعلقة بهذه السياسة أخبارًا سيئة.

BAB 1

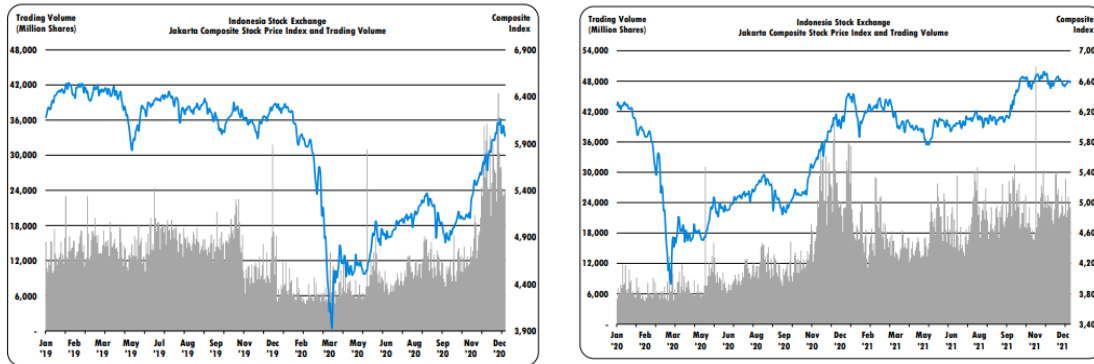
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kondisi perekonomian global sempat mengalami gejolak akibat efek dari pandemi Covid-19. Kegiatan perekonomian menjadi salah satu hal penting guna memenuhi kelangsungan hidup manusia. Saat Covid-19 ditemukan tentunya masyarakat di seluruh dunia khawatir dengan ketidakpastian yang terjadi. Beberapa perusahaan global mengalami kebangkrutan sehingga terjadi pemutusan hubungan kerja (PHK) besar-besaran. Di sisi lain, perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan ada di sektor kesehatan, sehingga jika ditelaah lebih dalam terdapat perusahaan yang terdampak yaitu terjadi penurunan laba di sisi lain ada perusahaan yang justru laba yang dihasilkan tinggi seperti sektor kesehatan. Akibat kondisi ini tentunya berpengaruh terhadap aset-aset yang dimiliki perusahaan sehingga berpengaruh terhadap harga saham yang beredar.

Dilihat dari indeks terdapat banyak negara yang mengalami penurunan pada harga saham, hal ini dipengaruhi oleh informasi-informasi yang beredar membuat banyak investor panik dan menjual saham kepemilikannya tanpa melihat fundamentalnya Al-Qudah & Houcine (2022). Di Indonesia Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang sangat tajam dilihat dari pergerakan harga saham yang menurun.

Gambar 1. 1
Indeks Harga Saham Gabungan



Sumber : www.idx.co.id data diolah kembali (2023)

Berdasarkan grafik di atas indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang cukup tajam di tahun 2020 akibat adanya peristiwa Covid-19. Hal ini tentunya memicu *yield* IHSG karena banyak para investor yang melakukan penjualan besar-besaran terhadap aset keuangan yang dimiliki karena panik akan ketidakpastian yang terjadi Haradhyaksa Bagas (2022). Hal ini dinamakan reaksi pasar, yang terjadi akibat adanya informasi yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Reaksi pasar erat kaitannya dengan efisiensi pasar. Dalam bidang keuangan konsep pasar efisien berkaitan dengan adanya informasi yang beredar, artinya pasar yang efisien adalah pasar dengan harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga informasi-informasi tidak hanya didapatkan oleh beberapa orang saja Tandelilin Eduardus (2010).

Akibat adanya berbagai informasi yang beredar sejak pandemi Covid-19 hingga, pada tahun 2023 terdapat berbagai kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah agar

pasar modal Indonesia tetap stabil, yakni dengan menerapkan kebijakan *auto rejection asimetris*. *Auto rejection* merupakan istilah penting yang harus dipahami oleh para investor sebagai sarana pengambilan keputusan. *Auto rejection* atau batasan harga adalah penolakan secara otomatis oleh *Jakarta Automatic Trading System (JATS)* terhadap penawaran jual dan atau permintaan beli efek yang melampaui batasan harga atau jumlah Efek Bersifat Ekuitas yang ditetapkan oleh Bursa. BEI menetapkan *auto rejection* agar transaksi yang terjadi di bursa menggunakan mekanisme pasar yang sehat, wajar dan teratur. Artinya, pihak bursa tidak menginginkan adanya harga saham yang turun terlalu dalam, yang menyebabkan para pelaku pasar rugi terlalu besar. Dan juga pihak bursa tidak menginginkan adanya kenaikan harga yang terlalu tinggi, sehingga dimanfaatkan oleh pihak-pihak tertentu Saputri et al (2023).

Merujuk pada data *website* bursa efek Indonesia (BEI), sesuai keputusan Direksi Nomor Kep-00023/BEI/03-2020 persentase batasan *Auto Rejection* bawah yang berlaku adalah 7%. Setelah kondisi perekonomian Indonesia yang mulai pulih, BEI menerapkan kebijakan *Auto Rejection Bawah (ARB)* menjadi 15% di tanggal 5 Juni sebagai bentuk penyesuaian secara bertahap dan di tanggal 4 September 2023 diterapkan kembali *auto rejection* simetris yang mana *Auto Rejection Atas (ARA)* dan *Auto Rejection Bawah (ARB)* persentasenya sama.

Dengan penerapan batas bawah tahap 1 menjadi 15% harapannya investor dapat mempelajari dan melakukan penyesuaian terhadap aktivitas *trading* atau *investment behaviornya* di tahap 2 yakni simetris investor diharapkan sudah terbiasa dengan penyesuaian batas bawah. Peraturan yang berubah-ubah tentunya memicu reaksi pasar

khususnya investor yang belum mengerti perubahan *auto rejection* selama beberapa dekade terakhir. Adapun konsekuensi dari diterapkannya ARB diantaranya saham yang mengalami penurunan hingga batas penurunan yang telah ditentukan maka akan terkena ARB yang menyebabkan perusahaan-perusahaan sulit diminati oleh para investor Ratih Ika Wijayanti (2022). Melihat dampak-dampak yang telah disebutkan tentunya investor harus bisa mengelola asetnya dengan baik, seperti melakukan analisis secara menyeluruh guna mendapatkan *return* yang diinginkan. Kebijakan-kebijakan tersebut tentunya menimbulkan reaksi pasar yang mana bisa positif atau negatif. Untuk memastikan sejauh mana informasi perubahan *auto rejection* maka perlu dilakukan analisis secara mendalam dengan menggunakan salah satu metode yakni *event study*.

Abnormal return merupakan variabel utama dalam *event study* dan dapat digunakan untuk melihat apakah respon dari pasar modal atas peristiwa tertentu. Jika peristiwa memberikan *abnormal return* kepada pasar, itu artinya peristiwa tersebut berisi informasi dan reaksi pasar Yulianti et al (2022). Selain itu reaksi pasar bisa diukur dengan melihat volume perdagangan saham. Oleh karena itu kedua variabel tersebut bisa menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam Penelitian Kusumawardani et al (2023) ,Yusran & Lesmana, n.d (2020) Haradhyaksa Bagas (2022) juga bahwa penerapan *auto rejection* berpengaruh terhadap reaksi pasar. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Utami & Mawardi (2021) dan Adcock et al (2023) menunjukkan bahwa *auto rejection* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.. Dalam hal ini reaksi pasar juga bisa diukur dengan melihat *abnormal return* dan volume perdagangan. Beberapa penelitian dilakukan dengan peristiwa yang

berbeda-beda. Yulianti et al (2022), Zakaria Hamzah et al (2022) dan Anwar & Asandimitra (2018) menunjukkan bahwa *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* (TVA), dan frekuensi perdagangan saham berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Berdasarkan paparan latar belakang diatas maka judul penelitian “Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Penerapan *Auto Rejection* 15% menjadi *Auto Rejection Simetris*”. Obyek penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama. Selain itu penelitian terkait perbandingan kedua peristiwa menjadi suatu kebaruan guna melanjutkan penelitian sebelumnya dengan peristiwa dan sampel yang berbeda.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* 15% pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama?
2. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* 15% pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* simetris pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama?

4. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* simetris pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama?

1.3 Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan diatas, maka tujuan pada penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* 15% pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama.
2. Untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* 15% pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama.
3. Untuk mengetahui perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* simetris pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama.
4. Untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* simetris pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah disebutkan, maka penelitian ini memiliki beberapa manfaat antara lain:

1.4.1 Manfaat Teoritis

a) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pengambilan keputusan serta penerapan strategi guna menghadapi peristiwa-peristiwa yang kemungkinan terjadi.

b) Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi sehingga portofolio yang dimiliki bisa optimal. Harapannya semakin banyak investor yang aktif terhadap kepemilikan asetnya.

1.4.2. Manfaat Praktis

a) Bagi Penulis

Diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan, dan pengalaman menulis terkait manajemen investasi.

b) Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi pada penelitian selanjutnya di bidang investasi khususnya *auto rejection*.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan penelitian ini adalah sampel yang digunakan hanya perusahaan yang terdaftar di BEI dengan status papan utama. Untuk status pengembangan, akselerasi, ekonomi baru tidak diteliti dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan hanya *abnormal return* dan volume perdagangan. Terdapat beberapa variabel yang bisa digunakan untuk penelitian selanjutnya yang relevan dengan penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Kajian pustaka terkait penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui uji hubungan antara penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dengan yang akan dilakukan. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang hasilnya relevan dengan penelitian yang akan dilakukan yakni sebagai berikut:

Lien et al (2019) dalam penelitiannya yang berjudul “*Price Limit Changes and Market Quality in the Stock*”. Hasil penelitian menunjukkan *price limit* berpengaruh terhadap pilihan pesanan, kualitas pasar, sedangkan pada karakteristik perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Aktas et al (2021) dalam penelitiannya yang berjudul “*Volatility spillover around price limits in an emerging market*”. Hasil penelitian menunjukkan signifikan bahwa *stock return volatilities* berpengaruh terhadap *price limit*.

Utami & Mawardi (2021) “Pengaruh Penerapan *Price Limit* dan *Trading Halt* Terhadap *Volatilitas Return* dan Pembentukan Harga di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price limit* tidak berpengaruh terhadap volatilitas return, sedangkan *trading halt* berpengaruh positif terhadap *volatilitas return*. Sedangkan *price limit* tidak berpengaruh terhadap pembentukan harga dan *trading halt* berpengaruh positif terhadap pembentukan harga.

Yulianti et al (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis reaksi pasar modal terhadap berbagai pengumuman kasus Covid-19 pada fase awal “. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* (TVA), dan frekuensi perdagangan saham berpengaruh terhadap reaksi pasar modal yang mana signifikan dalam alat uji yang digunakan.

Budastara et al (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid I Dan II”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengumuman reshuffle tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* dan *average trading volume activity*.

Yusran & Lesmana (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, dan *Volatilitas Return* Saham *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI sebelum dan sesudah perubahan kebijakan *auto rejection*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham dan volatilitas return saham berpengaruh terhadap kebijakan *auto rejection* sedangkan volatilitas perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan.

Rosabella et al (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid 19 di Indonesia (*Event study* pada LQ45)”. Hasil menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak memiliki pengaruh baik sebelum dan sesudah sedangkan *trading volume activity* memiliki pengaruh yang signifikan.

Kusumawardani et al (2023) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Self-Attribution Bias* Dan *Risk Perceptions* Terhadap Pengambilan Keputusan Investor Pasar Modal “ (Studi Pada Kebijakan Prosentase Arb 15% Oleh Bursa Efek Indonesia).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *self-attribution* dan *risk perception* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pasar modal.

Putri et al (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “ Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia “. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada variabel *abnormal return* dan *Trade Volume Activity* sebelum dan sesudah adanya pengumuman Covid-19 tidak berpengaruh, sedangkan pada variabel *Security Return Variability* berpengaruh baik sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Covid-19.

Adcock et al (2023) dalam penelitiannya yang berjudul “*Are Chinese B-shares dead? An analysis of price limits on AB-shares on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel *price discovery* dan *volatility spillover* hanya berpengaruh terhadap pasar B setelah terjadinya *price limit*.

Saputri et al (2023) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Komparatif Perubahan *Auto Rejection Asimetris* Dalam Peningkatan Nilai Harga Saham (Studi Kasus Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) “. Hasil penelitian menunjukkan Terdapat perubahan harga saham baik sebelum dan sesudah diterapkannya *auto rejection asimetris*.

Rahmanissa & Isyuardhana (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Earning Per Share, Price to Book Value, Volume Perdagangan Saham, dan Nilai Kapitalisasi Pasar* terhadap Return Saham “. Hasil penelitian menunjukkan variabel *earning per share, price to book value, volume perdagangan saham, dan nilai kapitalisasi pasar* berpengaruh secara simultan terhadap return saham. Volume

perdagangan saham berpengaruh positif secara parsial terhadap return saham. *Earning per share, price to book value*, dan nilai kapitalisasi pasar tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham.

Made et.al (2023) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Impact of Implementing Asymmetric Auto Reject on Liquidity and Stock Trading Volume (Case Study on LQ45 Stock in Indonesia Stock Exchange)*”. Hasil penelitian menunjukkan Variabel *stock liquidity* meliputi *ask depth, bid depth, bid ask spread and trading volume*. Berpengaruh signifikan setelah perubahan *auto rejection asimetris*.

Haradhyaksa Bagas (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*Analysis Of Changes In Auto Rejection Regulations Due To The Covid-19 Pandemic And Its Effect On The Indonesia Sharia Stocks Index*”. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya kenaikan tingkat presentase batasan *auto rejection*.

Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Penulis, Judul, dan Tahun	Variabel	Alat Uji	Hasil
1.	Donald Lien, dkk (2019) “ <i>Price limit Changes and Market Quality in The Stock</i> ”	X1 : <i>Order Choices</i> X2 : <i>Market Quality</i> X3 : <i>Firm Characteristic</i> Y1 : <i>Price Limit Changes</i>	- Uji Beda T-Test - <i>The pooled regression model with Newey-West's heteroscedasti city and autocorrelation adjustments of residuals</i> - Analisis Regresi - Ordinary Least Square (OLS)	- Variabel <i>order choice</i> (Pilihan pesanan) diantaranya meliputi; <i>Order directions (buy/sell)</i> , <i>Price level (order agressiveness)</i> , dan <i>Quantity (trade size)</i> pada penelitian ini menghasilkan hubungan antara perubahan batasan harga berpengaruh terhadap pilihan pesanan yang meliputi jual atau beli, harga penawaran, dan ukuran trading. - Variabel <i>Market Quality</i> (kualitas pasar) diantaranya meliputi; <i>time-weighted spread, intraday volatility, market depth, order duration, and fill rate</i> . Yang mana pada penelitian ini perubahan <i>price limit</i> berpengaruh terhadap kualitas pasar diukur dari rata-rata waktu tertimbang, volatilitas pergerakan harga saham, durasi pesanan dan tingkatan rasio. - Variabel <i>firm characteristic</i> (karakteristik perusahaan) tidak berpengaruh terhadap perubahan

				batasan harga (<i>price limit</i>) hanya beberapa perusahaan tertentu yang memiliki pengaruh, namun pada penelitian ini tidak signifikan.
2.	Anisa dkk (2023) “Pengaruh <i>Self-Attribution Bias</i> Dan <i>Risk Perceptions</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Investor Pasar Modal “ (Studi Pada Kebijakan Prosentase Arb 15% Oleh Bursa Efek Indonesia)	X1 : <i>Self Attribution Bias</i> X2 : <i>Risk Perception</i> Y1 : Pengambilan Keputusan Investasi saat peraturan ARB 15% diterapkan	<ul style="list-style-type: none"> - Skala Linkert - Uji statistik - Uji validitas dan reliabilitas - Uji asumsi klasik 	Pada penelitian ini tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel <i>self attribution bias</i> dan <i>variabel risk perceptions</i> terhadap pengambilan keputusan investasi saat peraturan ARB 15% diterapkan.
3.	Anindya dkk (2021) “Pengaruh Penerapan <i>Price Limit</i> dan <i>Trading Halt</i> Terhadap <i>Volatilitas Return</i> dan Pembentukan Harga di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020”	X1 : <i>Price Limit</i> X2 : <i>Trading Halt</i> Y1 : <i>Volatilitas Return</i> Y2: Pembentukan Harga	<ul style="list-style-type: none"> - Analisis studi peristiwa - <i>Volatilitas Return</i> - Even date & abnormal return - Uji Non Parametrik Wilcoxon Signed Rank Test Sesaat dan Setelah <i>Price limit</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel <i>price limit</i> tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap <i>volatilitas return</i> maupun pembentukan harga - Variabel <i>trading halt</i> berpengaruh terhadap <i>volatilitas return</i> dan pembentukan harga.

4.	Zeze dkk (2023) “ Analisis <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia “	X1 : <i>Abnormal Return</i> X2 : <i>Security Return Variability</i> X3 : <i>Trade Volume Activity</i> Y1 : Pengumuman Covid 19	<ul style="list-style-type: none"> - Uji normalitas - Uji Hipotesis 	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel <i>abnormal Return</i> tidak terdapat pengaruh yang signifikan saat peristiwa pengumuman covid 19 - Variabel <i>security return variability</i> terdapat pengaruh saat pengumuman covid 19. - Variabel <i>trade volume activity</i> tidak berpengaruh saat pengumuman covid 19.
5.	Ida ayu dkk (2022) “ Reaksi Pasar Terhadap Penerapan Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Tahap 1 Perusahaan Sektor Kesehatan BEI”	X1 : <i>Abnormal Return</i> X2: <i>Cumulative Abnormal Return</i> Y1 : Penerapan Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Tahap 1 Perusahaan Sektor Kesehatan BEI.	<ul style="list-style-type: none"> - Analisis Studi Peristiwa - Uji Normalitas - Uji one-sample t-Test Cumulative Abnormal Return (CAR) - Uji One Sampel t-Test Abnormal Return (AR) 	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel <i>abnormal return</i> berpengaruh terhadap penerapan kebijakan pembatasan sosial berskala besar tahap 1 pada perusahaan yang terdaftar di sektor kesehatan BEI. - Variabel <i>Cumulative Abnormal Return</i> tidak terdapat pengaruh pada saat penerapan kebijakan pembatasan sosial berskala besar tahap 1 pada perusahaan yang terdaftar di sektor kesehatan BEI.

6.	Eka dkk (2022) “Analisis reaksi pasar modal terhadap berbagai pengumuman kasus Covid-19 pada fase awal”	X1 : <i>Abnormal Return</i> X2 : <i>Trading Volume Activity</i> Y1 : Pengumuman Covid Fase Awal	<ul style="list-style-type: none"> - Uji Normalitas - Uji one-sample t-Test Cumulative Abnormal Return (CAR) 	Variabel <i>abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i> memiliki pengaruh terhadap pengumuman covid fase awal.
7.	Budastara dkk (2022) “reaksi pasar modal Indonesia Terhadap Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Maju Jilid I dan II”	X1 : <i>Abnormal return</i> X2 : <i>Average Trading Volume Activity</i> Y1 : Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Maju Jilid I dan II	<ul style="list-style-type: none"> - Uji Normalitas - Uji Beda - Uji Hipotesis 	Variabel <i>abnormal return</i> dan <i>average trading volume activity</i> tidak memiliki pengaruh terhadap pengumuman reshuffle kabinet Indonesia maju jilid I dan II.
8.	Cynthia dkk (2022) “ Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, dan <i>Volatilitas Return Saham Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI sebelum dan sesudah perubahan kebijakan <i>auto rejection</i> ”	X1 : Harga Saham X2 : Volume Perdagangan X3 : Volatilitas Saham Y1 : <i>Auto Rejection</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Uji normalitas - Uji hipotesis 	Variabel harga saham dan volatilitas saham berpengaruh terhadap <i>auto rejection</i> . Sedangkan Variabel volume perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>auto rejection</i> .

9.	Rosabella dkk (2022) “ Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid 19 di Indonesia (<i>Event study</i> pada LQ45)	X1 : <i>Abnormal Return</i> X2 : <i>Trading Volume Activity</i> Y1 : Peristiwa Pandemi	<ul style="list-style-type: none"> - Uji normalitas - Uji Hipotesis 	Variabel <i>abnormal return</i> tidak berpengaruh terhadap peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman covid 19. Variabel <i>trading volume activity</i> memiliki pengaruh terhadap peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman covid 19.
10.	Osman dkk (2021) “ <i>Volatility spillover around price limits in an emerging market</i> ”	X1 : <i>Stock Return</i> X2 : <i>Volatilities</i> Y1 : <i>Price Limit</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Analisis studi peristiwa 	Variabel <i>stock return volatilitines</i> berpengaruh terhadap price limit.
11.	Chris Adcock dkk (2023) “ <i>Are Chinese B-shares dead? An analysis of price limits on AB-shares on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges</i>	X1 : <i>Price Discovery</i> X2 : <i>Volatility spillover</i> Y1 : <i>Price Limit</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Uji one sample T-Test. - Model GARCH 	Variabel <i>price discovery</i> dan <i>volatility spillover</i> hanya berpengaruh terhadap pasar B setelah terjadinya <i>price limit</i> .
12.	Dwi Anggraeni dkk (2021) “Analisis Komparatif Perubahan <i>Auto</i>	X1 : Harga saham Y1 : <i>Auto rejection</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Uji normalitas - Uji Heteroskedestisitas - Uji Paired sample T test 	Terdapat perubahan harga saham baik sebelum dan sesudah diterapkannya <i>auto rejection asimetris</i> .

	<i>Rejection Asimetris Dalam Peningkatan Nilai Harga Saham (Studi Kasus Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) “</i>			
13.	Lathifah dkk (2022) “Pengaruh <i>Earning Per Share, Price to Book Value, Volume Perdagangan Saham, dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham</i> “	X1 : <i>Earning Per Share</i> X2 : <i>Price to Book Value</i> X3 : Volume Perdagangan Saham X4 : Nilai Kapitalisasi Pasar Y1 : <i>Return Saham</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Statistik deskriptif - Uji Multikolinieritas - Uji Heteroskedastisitas - Uji Chow - Uji Hausman - Uji Koefisien Determinasi - Uji F (Simultan) - Uji t (Parsial) 	variabel <i>earning per share, price to book value</i> , volume perdagangan saham, dan nilai kapitalisasi pasar berpengaruh secara simultan terhadap return saham. Volume perdagangan saham berpengaruh positif secara parsial terhadap return saham. <i>Earning per share, price to book value</i> , dan nilai kapitalisasi pasar tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham.
14.	Made dkk (2023) “ <i>The Impact of Implementing Asymmetric Auto Reject on Liquidity and Stock Trading Volume (Case Study on LQ45</i>	X1 : <i>Stock Liquidity</i> Y1 : <i>Auto rejection</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Uji Paired Sample T test 	Variabel <i>stock liquidity meliputi ask depth, bid depth, bid ask spread and trading volume</i> . Berpengaruh signifikan setelah perubahan <i>auto rejecion asimetris</i> .

	<i>Stock in Indonesia Stock Exchange)</i> ”			
15.	Bagas Heradhyaksa (2022) “ <i>Analysis Of Changes In Auto Rejection Regulations Due To The Covid-19 Pandemic And Its Effect On The Indonesia Sharia Stocks Index</i> ”	<i>Auto rejection</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Pendekatan kualitatif - Analisis deskriptif 	Hasil penelitian ini menunjukkan adanya kenaikan tingkat presentase batasan <i>auto rejection</i> .

Sumber : diolah peneliti dari berbagai referensi (2023)

Tabel 2. 2
Persamaan dan Perbedaan

No.	Nama Penulis, Judul, dan Tahun	Persamaan	Perbedaan
1.	Donald Lien, dkk (2019) “ <i>Price limit Changes and Market Quality in The Stock</i> ”	Terdapat persamaan Variabel <i>price limit</i> serta uji yang dilakukan yakni uji beda t test	Variabel yang digunakan berbeda. Dalam penelitian ini variable yang digunakan kualitas pasar,pilihan pesanan, karakteristik perusahaan. Serta beberapa alat uji yang digunakan.
2.	Anisa dkk (2023) “ <i>Pengaruh Self-Attribution Bias Dan Risk Perceptions Terhadap Pengambilan Keputusan Investor Pasar Modal “ (Studi Pada Kebijakan Prosentase Arb 15% Oleh Bursa Efek Indonesia)</i> ”	Variabel <i>auto rejection</i>	Variabel <i>self attribution bias</i> dan <i>risk perceptions</i> , serta alat uji yang digunakan.
3.	Anindya dkk (2021) “ <i>Pengaruh Penerapan Price Limit dan Trading Halt Terhadap Volatilitas Return dan Pembentukan Harga di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020</i> ”	Variabel <i>price limit</i>	Variabel, sampel dan metode penelitian.
4.	Zeze dkk (2023) “ <i>Analisis Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia</i> “	Variabel <i>abnormal return</i> dan alat uji yang digunakan.	Peristiwa dan sampel yang diteliti berbeda
5.	Ida ayu dkk (2022) “ <i>Reaksi Pasar Terhadap Penerapan Kebijakan Pembatasan Sosial</i> ”	Variabel <i>abnormal return</i> dan reaksi pasar	Peristiwa dan beberapa variabel yang berbeda.

	Berskala Besar Tahap 1 Perusahaan Sektor Kesehatan BEI”		
6.	Eka dkk (2022) “Analisis reaksi pasar modal terhadap berbagai pengumuman kasus Covid-19 pada fase awal”	Variabel reaksi pasar dan <i>abnormal return</i>	Beberapa variabel dan peristiwa.
7.	Budastara dkk (2022) “ Reaksi pasar modal Indonesia Terhadap Pengumuman <i>Reshuffle</i> Kabinet Indonesia Maju Jilid I dan II”	Variabel <i>abnormal return</i> dan metodologi yang sama	Peristiwa yang diuji, Sampel yang diuji beda Beberapa variabel lain yang berbeda
8.	Cynthia dkk (2022) “ Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Return Saham <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI sebelum dan sesudah perubahan kebijakan <i>auto rejection</i> ”	Variabel Volume perdagangan dan <i>Auto rejection</i>	Sampel yang diuji dan Beberapa variabel lain yang berbeda
9.	Rosabella dkk (2022) “ Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid 19 di Indonesia (<i>Event study</i> pada LQ45)	Variabel <i>Abnormal return</i> dan <i>Trading volume activity</i>	Sampel yang diuji dan Peristiwa yang dijadikan penelitian
10.	Osman dkk (2021) “ <i>Volatility spillover around price limits in an emerging market</i> ”	Variabel <i>Price limit</i> atau <i>auto rejection</i>	Sampel yang diuji
11.	Chris Adcock dkk (2023) “ <i>Are Chinese B-shares dead? An analysis of price limits</i>	Variabel <i>Price limit</i> dan uji t	Beberapa variabel lain yang berbeda dan sampel yang diuji beda negara.

	<i>on AB-shares on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges”</i>		
12.	Dwi Anggraeni dkk (2021) “Analisis Komparatif Perubahan Auto Rejection Asimetris Dalam Peningkatan Nilai Harga Saham (Studi Kasus Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) “	Perubahan <i>auto rejection</i>	Sampel yang diuji dan Beberapa variabel lain yang berbeda
13.	Lathifah dkk (2022) “ <i>Pengaruh Earning Per Share, Price to Book Value, Volume Perdagangan Saham, dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham</i> “	Variabel Volume perdagangan	Beberapa variabel lain yang berbeda
14.	Made dkk (2023) “ <i>The Impact of Implementing Asymmetric Auto Reject on Liquidity and Stock Trading Volume (Case Study on LQ45 Stock in Indonesia Stock Exchange)</i> ”	<i>Auto rejection</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Sampel yang diuji - Waktu penelitian - Beberapa variabel lain yang berbeda
15.	Bagas Heradhyaksa (2022) “ <i>Analysis Of Changes In Auto Rejection Regulations Due To The Covid-19 Pandemic And Its Effect On The Indonesia Sharia Stocks Index</i> ”	<i>Auto rejection</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Peristiwa yang diuji - Metodologi

Penelitian Lien dkk (2019) mengungkapkan bahwa *price limit* berpengaruh terhadap variabel pilihan pesanan dan kualitas pasar. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Osman dkk (2021) menunjukkan bahwa penerapan *price limit* berpengaruh terhadap variabel *stock return volatility* pada perusahaan saham B di Taiwan. Anggraeni (2021) , Bagas (2022), Cynthia dkk (2022) juga mengungkapkan bahwa penerapan *auto rejection* berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan beberapa variabel yang dilakukan analisa diantaranya pengaruh sebelum dan sesudah terjadi peristiwa *auto rejection*, kualitas pasar, harga, dan volume perdagangan.

Gap research dengan penelitian terdahulu adalah bahwa penelitian ini mengambil obyek seluruh Sub Sektor dengan status papan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Persamaan dengan beberapa penelitian terdahulu adalah penggunaan variabel *abnormal return* dan volume perdagangan dengan peristiwa yang berbeda-beda. Dalam hal ini peneliti melakukan penelitian yang mana dilakukan sebelum dan sesudah terjadinya penerapan *auto rejection* simetris.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Signalling Theory

Teori ini mengemukakan mengenai adanya keterkaitan antara informasi dengan prospek suatu perusahaan. Mengacu pada pendapat Beaver yang menyatakan bahwa informasi yang lengkap dan akurat serta tepat waktu akan memungkinkan investor melakukan pengambilan keputusan dengan rasional sehingga sesuai dengan harapan mereka. Septyadi & Bwarleling (2020) . Pendapat inti dari *signalling theory* ini adalah

bahwa setiap informasi yang dimiliki manajemen secara akurat dan pihak luar dari perusahaan seperti investor luar mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan manajemen tersebut selalu berusaha meningkatkan keuntungannya. Suatu peristiwa seperti kondisi-kondisi eksternal perusahaan meliputi faktor-faktor politik, keamanan, sosial, makro ekonomi dan masih banyak lagi (Jogiyanto, n.d (2016.)). Dalam penelitian ini menitik beratkan pada fenomena politik dan keamanan negara sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan pun nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan para investor untuk melakukan keputusan investasi.

2.2.2 Efisiensi Pasar

Konsep pasar efisien membahas mengenai bagaimana pasar merespons suatu informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. Efisiensi dalam konteks investasi dapat diartikan dalam kalimat “ tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar” atau *no one can beat the market* (Rosana & Tasyrifani (2022)). Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses dengan mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa mendapatkan keuntungan tak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya karena semua orang dapat mengaksesnya dengan mudah, beda halnya dengan seseorang yang mengetahui informasi terlebih dahulu tentang suatu perusahaan tentunya orang ini akan menerapkan strategi atau keputusan terlebih dahulu (Tandelilin

Eduardus (2010). Konsep pasar efisien ditekankan pada aspek-aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga yang dijualbelikan disekuritas telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Untuk memudahkan penelitian tentang *market effiency* Fama 1970, mengklasifikasikannya dalam 3 bentuk diantaranya :

- 1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*) pasar dalam bentuk lemah yang mana semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Implikasinya bahwa seorang investor tidak ada yang bisa memprediksi nilai pasar saham mendatang menggunakan data historis seperti analisa teknikal, karena harga saham yang fluktuasi dan peristiwa-peristiwa yang sulit diprediksi.
- 2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (semi *strong*) artinya bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan data historis ditambah dengan semua informasi yang tersedia saar ini. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika informasi terserap atau direspons dengan cepat oleh pasar(dalam satu atau dua hari lebih seputar pengumuman peristiwa).
- 3) Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) artinya bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan data historis ditambah dengan informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak ada yang bisa memperoleh return tak normal karena informasi yang tidak dipublikasikan menjadi rahasia internal perusahaan.

2.2.3 Respon Pasar

Respon pasar atau Reaksi pasar adalah suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal. Informasi yang diterima tersebut tidak hanya berasal dari internal melainkan dari eksternal perusahaan juga berpengaruh Lukman et al (2022). Penelitian studi peristiwa meneliti reaksi pasar karena terdapat suatu peristiwa. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Semakin besar kejutannya, semakin besar reaksi pasarnya. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan *abnormal return*. Reaksi pasar merupakan respon dari pasar terhadap suatu informasi yang masuk ke dalam pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi yang timbul ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* Sri Murni & Tulung (2022).

Reaksi pasar berhubungan dengan efisiensi pasar yang mana dapat dilakukan beberapa perhitungan untuk mengetahui apakah informasi terkait penetapan *auto rejection* berpengaruh terhadap efisiensi pasar. Berikut beberapa analisis statistik yang dilakukan : Uji beda T test, Analisis Regresi, Analisis studi peristiwa, Standar deviasi & beta. Uji beda T test digunakan untuk mengetahui perbedaan terhadap reaksi pasar pada saat sebelum dan sesudah adanya *auto rejection* simetris. Analisis Regresi digunakan untuk menentukan hubungan sebab-akibat antar variabel. Analisis studi peristiwa (*event study*), mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap

harga sekuritas. Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event study* diantaranya ;

- 1) Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*).
- 2) Mengidentifikasi hari pengumuman (*event*)
- 3) Menentukan periode analisis
- 4) Menghitung *return* aktual masing-masing sampel selama proses pengamatan
- 5) Menghitung *return* tak normal
- 6) Menghitung rata-rata *return* tak normal semua sampel
- 7) Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh Tandelilin (2010).

2.2.4 Abnormal Return

Efisiensi pasar diuji dengan melihat *return* tidak wajar atau *return* tak normal (*abnormal return*). *Abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* tak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya dan *return* harapan. Cara yang paling sederhana untuk menghitung *abnormal return* adalah menghitung selisih antara *return* sebenarnya dengan *return* ekspektasian. Meskipun *return* harapan ditentukan dengan menggunakan berbagai teknik, tiga model berikut secara luas untuk menentukan efisiensi pasar, model ini dibuat oleh Brown dan Warner tahun 1980 diantaranya :

- a) *Mean Adjustes Return* : mengasumsikan bahwa jika pasar efisien dan *return* saham bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya, maka rata-rata

return sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *return* harapan.

- b) *Market-Adjusted Returns* : Pergerakan saham-saham individual sering dihubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar. Untuk satu teknik untuk menghitung *return* tak normal yakni dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas.
- c) *Market Model Returns* : teknik ini merupakan teknik yang lebih canggih dengan menggambarkan hubungan antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linier sederhana antara *return* sekuritas dan return pasar.

2.2.5 Volume Perdagangan

Kegiatan volume perdagangan saham bisa digunakan buat memandangi evaluasi investor terhadap laporan keuangan secara informatif, yang mana data tersebut bisa jadi keputusan perdagangan. Apabila pada hari transaksi jumlah lembar saham yang diperdagangkan bertambah menunjukkan kalau saham industri tersebut menarik minat banyak investor sehingga *return* saham industri tersebut hendak ikut naik. Tetapi, apabila pada hari transaksi jumlah lembar saham yang diperdagangkan menyusut, maka *return* saham turut menurut Yusran & Lesmana (2022) Volume perdagangan saham adalah volume yang menggambarkan tingkat penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di pasar saham pada saat tertentu dan pada saham tertentu. Volume perdagangan saham ini adalah salah faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

Sedangkan menurut Husnan dalam penelitian Anwar & Asandimitra (2018), volume perdagangan saham yaitu rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan di pasar terhadap jumlah yang beredar. Reaksi pasar terhadap peristiwa Perubahan *auto rehection* di Indonesia dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan saham. Jika peristiwa tersebut mengandung sinyal yang positif maka pasar juga akan bereaksi positif sehingga minat investor terhadap saham akan meningkat dan sebaliknya. Meningkat ataupun menurunnya minat investor untuk berinvestasi akan tercermin pada perubahan volume perdagangan saham yaitu terjadinya penurunan ataupun peningkatan TVA.

2.2.6 Auto Rejection

Auto Rejection atau juga disebut dengan *price limit* adalah penolakan secara otomatis oleh sistem di dalam transaksi saham elektronik yang dikenal dengan Jakarta *Automated Trading System* (JATS) terhadap penawaran jual dan permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS sebagai akibat dilampauinya batasan harga uang yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Aturan ini mengalami beberapa perubahan ditiap tahunnya dikarenakan beberapa faktor yang mempengaruhinya Ratih Ika Wijayanti (2022).

- 1) *Auto Rejection* Atas (ARA) merupakan presentase batas maksimal naiknya harga sebuah saham dalam transaksi 1 hari. Misalnya harga saham diatas 5.000 maksimal ARA nya 20%. Saham dengan harga 200-5.000 batas maksimal 1 harinya 25%. Jika dibawah 200 rupiah maksimal kenaikan 35% .

- 2) *Auto Rejection* Bawah (ARB) merupakan presentase batas maksimal turunnya harga sebuah saham dalam transaksi 1 hari. Selama pandemi BEI menetapkan *Auto Rejection* Bawah -7% .

Sedangkan pada tanggal 5 juni 2023 *auto reject* bawah menjadi 15% , perubahan ini dikarenakan perekonomian Indonesia sudah mulai pulih.

Pada tanggal 4 september 2023 aturan batasan *Auto Rejection* saham yang berlaku saat ini di pasar saham, yang berlaku di Bursa Efek Indonesia saat ini melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00023/BEI/03-2020 antara lain :

- 1) Harga saham Rp.50 – Rp.200, batas naik dan turunnya dalam sehari adalah sebesar 35%.
- 2) Harga saham Rp.200 – Rp.5000, batas naik dan turunnya dalam sehari adalah sebesar 25%.
- 3) Harga saham di atas Rp.5000, batas naik dan turunnya dalam sehari adalah sebesar 20%

Dengan catatan, khusus saham yang IPO atau baru *listing*, batasannya sebesar 2 (dua) kali dari persentase *auto rejection*, maksimal pembelian saham sebanyak 50.000 lot atau 5% dari jumlah efek tercatat (mana yang lebih kecil). Jika lebih dari itu, maka akan kena *auto rejection*. Dan sejak pandemi, ARB (*auto reject* bawah) diubah menjadi 7% (*auto reject* asimetris) untuk menahan penurunan harga saham dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) secara signifikan. Penetapan *auto rejection* bisa menggunakan salah satu dari dua macam sistem berikut :

- 1) *Auto Reject* Simetris yaitu apabila besarnya persentase ARA atau ARB sama besarnya.
- 2) *Auto Reject* Asimetris yaitu apabila besarnya persentase ARA atau ARB tidak sama besarnya.

Umumnya di pasar saham berlaku *auto reject* Simetris. Namun, pada saat pasar saham dalam situasi tidak normal, BEI bisa memberlakukan *auto reject* asimetris. Contohnya seperti yang terjadi saat pandemi covid-19 ini berlaku *auto reject* asimetris. Saham yang sering terkena ARA atau ARB lebih cocok untuk trader yang sudah berpengalaman. Contoh penerapan *auto reject* yaitu harga saham BMRI masuk dalam kelompok harga diatas Rp. 5.000. Dengan demikian harga saham BMRI di hari ini, bisa naik sampai maksimal Rp. 7.200 (ARA 20%) atau turun sampai maksimal Rp. 5.600 (ARB 7%)Siregar Aulia Wahyudi (2023). Faktor yang mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga saham secara signifikan bisa bermacam-macam, mungkin saja sahamnya kurang likuid sehingga harganya mudah naik atau turun. Berdasarkan laman www.idxchannel.com *auto rejection* adalah batasan *minimum* dan *maksimum* kenaikan atau penurunan harga saham dalam satu hari. Batasan ini diterapkan untuk menjaga kestabilan harga saham agar tetap di harga wajar sebab harga saham *fluktuatif*. Adanya *auto rejection* bisa membantu para investor ketika harga saham tengah mengalami fluktuasi tinggi hingga menembus batas atas atau bawah, maka secara otomatis sistem bursa akan menolak '*Order*'. Batasan inilah yang *disebut Auto Rejection* yang dibagi menjadi dua yakni *Auto Reject Atas* (ARA) dan *Auto Reject Bawah* (ARB)Ratih Ika Wijayanti (2022).

2.2.7 Integrasi Islam

Pasar modal merupakan salah satu bentuk kegiatan dari lembaga keuangan non bank sebagai sarana untuk memperluas sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Aktivitas ini terutama ditujukan bagi perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah besar dan penggunaannya diperlukan untuk jangka panjang (*long term*) singkatnya pasar modal merupakan bertemunya pemberi modal atau disebut investor dan penerima modal (emiten) Mukhlis (2020). Investasi merupakan aktivitas menempatkan dana pada periode tertentu dengan harapan akan memberikan keuntungan ataupun peningkatan nilai investasi. Namun dalam investasi terdapat tiga unsur penting yakni pengeluaran ataupun pengorbanan, ketidakpastian hasil, dan ketidakpastian pengembalian. Seseorang melakukan investasi dengan memiliki motif yang berbeda-beda. Islam mengajarkan umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia dan di akhirat. Salah satunya melalui kegiatan investasi Aziz (2018). Namun tidak semua investasi diperbolehkan dalam islam. Islam memberikan batasan-batasan terkait investasi yang tidak diperbolehkan dan diperbolehkan untuk dilakukan. Investasi yang dilakukan harus berdsarkan prinsip-prinsip Syariah, seperti tidak berinvestasi pada perusahaan yang berada pada sektor haram, tidak mengandung riba, maysir, dan gharar Fikriawan (2018). Sebagai negara yang mayoritas muslim tentunya terdapat badan-badan hukum seperti Majelis Ulama Indonesia sebagai pengawas atau menyediakan fatwa tentang Islam sehingga kita sebagai masyarakat tentunya sudah tidak asing lagi dengan hukum-hukum Islam. Oleh karena itu adanya investasi bisa dimanfaatkan guna keuntungan di masa mendatang

serta harus mempelajari hal-hal terkait investasi agar terhindar dari riba, gharar dan hal-hal buruk lainnya. Dalam ayat Al Quran sudah dijelaskan bahwa Allah SWT memperbolehkan jual beli dan mengharamkan riba.

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya : *“Siapakah yang mau memberi pinjaman yang baik kepada Allah?76) Dia akan melipatgandakan (pembayaran atas pinjaman itu) baginya berkali-kali lipat. Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki). Kepada-Nyalah kamu dikembalikan”*.

Dalam berinvestasi tentunya bisa mendapatkan keuntungan maupun kerugian tergantung bagaimana faktor makro dan mikro dan cara investor dalam mengelola aset yang dimilikinya. Suatu perusahaan yang meminjam modal bisa dikatakan memiliki hutang kepada para investor namun dengan imbalan yang diperoleh bisa lebih bisa kurang dari jumlah modal yang ditanamkan. Hal ini sesuai dengan ayat Al Quran surah Al-Baqarah ayat 245. Ayat tersebut bisa dimaknai bahwa para investor merupakan pemberi pinjaman yang mana sebagai manusia tentunya kita harus saling membantu terhadap sesama maka Allah akan melipatgandakan rezeki. Dalam hal investasi tentunya bisa diprediksi dengan memperhatikan fundamental suatu perusahaan jika dikaitkan dengan Islam maka sebagai investor harus mempelajari terkait investasi dan hal-hal yang dilarang agar keuntungan yang didapatkan bisa bermanfaat untuk jangka waktu kedepannya. Dalam investasi terdapat investasi syariah yang mana sesuai dengan hukum-hukum yang ada di Islam. Dalam surah Al-Imron ayat 130 menjelaskan mengenai riba yakni sebagai berikut

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung”.

Riba dalam ayat ini dimaksudkan sebagai utang-piutang yang ketika tidak bisa dibayar pada waktu jatuh tempo, pengutang diberi tambahan waktu, tetapi dengan ganti berupa penambahan jumlah yang harus dilunasinya. Menurut para ulama, riba nasiah ini haram, walaupun jumlah penambahannya tidak berlipat ganda.

Kaitannya dengan investasi yakni jika kita ingin mendapatkan keuntungan agar terhindar dari riba maupun gharar maka pilihlah investasi syariah baik saham, obligasi dan aset lainnya yang bisa membawa keberuntungan bagi kita. Oleh karena itu dalam berinvestasi harus sesuai dengan nilai-nilai Islam yang telah diajarkan di dalam Al Quran salah satunya terdapat dalam surah Al-Baqarah ayat 188.

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدُلُّوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya : “Janganlah kamu makan harta di antara kamu dengan jalan yang batil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada para hakim dengan maksud agar kamu dapat memakan sebagian harta orang lain itu dengan jalan dosa, padahal kamu mengetahui”.

Ayat diatas menjelaskan bahwa investasi harus dilakukan sesuai dengan nilai-nilai keislaman yang telah diajarkan, seperti tidak boleh ada unsur riba, gharar, penipuan

dan lain hal yang merugikan manusia. Investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang sesuai dengan kesepakatan awal dengan jangka waktu yang ditentukan. Maka dari itu kita sebagai seorang investor harus berhati-hati dalam menanamkan modal yang kita miliki dengan portofolio dan analisis secara mendalam dan melakukan investasi di sekuritas terpercaya. Namun perlu diketahui juga bahwa dalam berinvestasi kita juga bisa mengalami rugi atau *capital loss*.

اللَّهُ يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَنْ يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ وَيَقْدِرُ لَهُ إِنَّ اللَّهَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

Artinya :

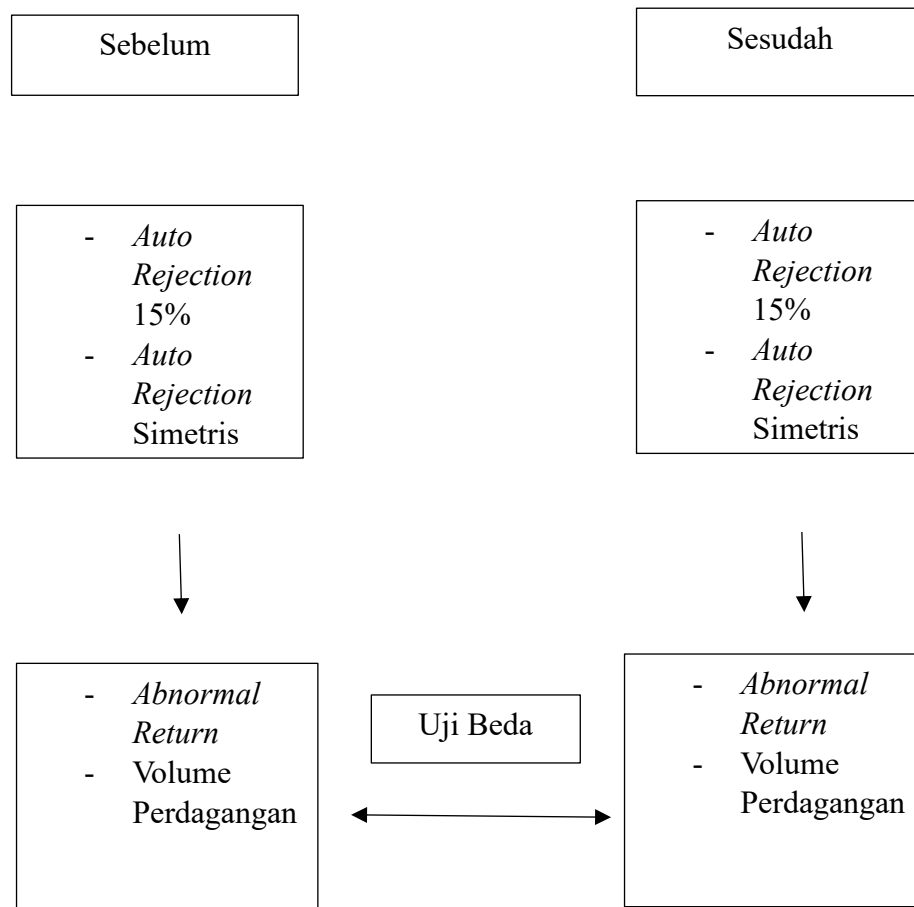
Allah melapangkan rezeki bagi orang yang Dia kehendaki di antara hamba-hambanya dan Dia (pula) yang menyempitkan (rezeki) baginya. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.

Berdasarkan variabel pada penelitian ini yakni *abnormal return* dan volume perdagangan menjadi salah satu bentuk analisis dalam pengambilan keputusan dengan melihat bagaimana pasar bereaksi. Dalam ayat diatas menjelaskan bahwa Allah akan melapangkan rezeki yang dikehendaki dengan artian kita sebagai manusia tidak hanya berdoa saja melainkan usaha. Karena dari situ Allah akan melihat perjuangan hambanya dalam mendapatkan rezeki yang halal sehingga Allah akan menghendaki hambanya untuk mendapatkan rezeki. Investasi merupakan suatu hal yang penting untuk dilakukan sebagai bekal untuk keuntungan di masa yang akan mendatang namun sebagai investor kita tidak hanya menempatkan hart a kita melainkan perlu dilakukan beberapa usaha agar menghasilkan sesuatu yang menguntungkan.

Berdasarkan ayat-ayat diatas terdapat kerelevensian di dalamnya yang sesuai dengan kegiatan investasi. Yang mana dijelaskan bahwa Allah menghalalkan segala bentuk usaha yang terhindar dari unsur riba,gharar, penipuan dan keharaman suatu benda. Oleh karena itu jika kita akan berinvestasi hendaknya sesuai dengan nilai-nilai keislaman yang telah diajarkan dan berusaha guna mendapatkan keuntungan yang diinginkan karena jika tidak ada tindakan hanya menyimpannya saja kemungkinan bisa mengalami kerugian yang tidak diinginkan sehingga harus seimbang antara usaha dengan menerapkan nilai-nilai keislaman.

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2. 1
Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil beberapa penelitian terdahulu terkait reaksi pasar terhadap penerapan *auto rejection* dengan variabel *abnormal return* dan volatilitas perdagangan dan didasarkan pada kerangka konseptual yang ada maka hipotesis penelitian yang akan diuji kebenarannya melalui penelitian ini adalah sebagai berikut.

2.4.1 Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Penerapan *Auto Rejection* 15%

Pada penelitian yang dilakukan oleh Putri et al., (2022) Sahputra et al., (2022) menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang mana terjadi akibat suatu peristiwa yakni Covid-19. sehingga tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa dilihat dari *abnormal return*, sehingga gap penelitian ini mencari adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. *Abnormal return* mengindikasikan adanya efisiensi pasar, yang mana harga sebuah sekuritas seharusnya mencerminkan informasi dan harapan mengenai *return* harapan. Jika pasar tidak efisien maka sekuritas-sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibandingkan normalnya atau disebut return tak normal. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar pada dasarnya adalah pengujian tak normal Tandelilin (2010) . Oleh karena itu dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah penerapan auto rejection 15%

2.4.2 Terdapat Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Penerapan *Auto Rejection* 15%

Pada penelitian yang dilakukan Septyadi & Bwarleling (2020) , Rahmanissa & Isyнуwardhana (2022), Sahputra et al (2022) menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan peristiwa tertentu sehingga tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis pada penelitian ini guna mengetahui perbedaan sebelum dan sesudah adanya peristiwa. Yang mana jika peristiwa tersebut mengandung sinyal yang positif maka pasar juga akan bereaksi positif sehingga minat investor terhadap saham akan meningkat dan sebaliknya. Meningkat ataupun menurunnya minat investor untuk berinvestasi akan tercermin pada perubahan volume perdagangan saham yaitu terjadinya penurunan ataupun peningkatan TVA. Maka hipotesis yang diperoleh dalam penelitian ini adalah :

H2 : Terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan auto rejection 15%

2.4.3 Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Penerapan *Auto Rejection* Simetris

Pada penelitian lainnya yang dilakukan oleh Yusran & Lesmana (2022) , Kristiastuti & Sari (2021) menunjukkan bahwa abnormal return tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang mana terjadi akibat suatu peristiwa tertentu, sehingga tidak memberikan perbedaan sebelum dan sesudah terjadi peristiwa ditandai dengan negative atau positif abnormal return menunjukkan isi dari informasi tersebut apakah memberikan sinyal yang positif atau negatif Wong & Zhang, (2022). Maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3 : Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah penerapan auto rejection simetris

2.4.4 Terdapat Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Penerapan *Auto Rejection Simetris*

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardani et al (2023), Rosana & Tasyrifani (2022) menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang terjadi akibat peristiwa tertentu terlihat dari tidak adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa yang mana, jika suatu peristiwa memberikan sinyal negative maka volume perdagangan menghasilkan nilai yang negative sedangkan jika suatu informasi bernilai positive maka volume perdagangan bernilai positif Al-Qudah & Houcine, (2022) tertentu. Maka hipotesis yang diperoleh dalam penelitian ini adalah:

H4 : Terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan auto rejection simetris.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Suharyadi & Purwanto, (2016) Penelitian kuantitatif merupakan suatu metode penelitian yang bertumpu pada filsafat *positivisme*, tujuan penggunaan metode ini yaitu untuk melakukan penelitian terhadap suatu populasi dan sampel tertentu dengan cara melakukan pengumpulan data yang memanfaatkan instrumen penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian korelasi, yang mana secara definisi penelitian korelasi merupakan penelitian yang dilakukan untuk menemukan ada atau tidaknya hubungan antar dua atau lebih variabel yang sedang diteliti. Melalui metode ini, penelitian bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan auto rejection 15% dan *auto rejection* simetris. Dalam hal ini penelitian dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis penelitian yang diterapkan yakni penelitian deskriptif . Menurut (Suharyadi & Purwanto, 2016) metode deskriptif adalah suatu metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian namun tidak dapat digunakan untuk menarik suatu kesimpulan.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah tempat dimana peneliti memperoleh informasi mengenai data yang diperlukan. Lokasi pada penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Syariah dengan mengetahui harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari berbagai sektor dengan papan status utama.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari berbagai 11 sektor yang ada diantaranya *healthcare, basic materials, financials, transportation & logistic, technology, consumer non-cyclicals, industrials, energy, Consumer Cyclicals, infrastructures, dan Properties & Real Estate.*

3.3.1 Sampel Penelitian

Suharyadi & Purwanto,(2016) sampel adalah bagian dari jumlah serta karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pengambilan sampel penelitian ini adalah harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tiap sektornya dengan status papan utama. Berikut merupakan sumber data yang diperoleh dari laman [Daftar Saham \(idx.co.id\)](http://Daftar Saham (idx.co.id))

Tabel 3. 1
Sampel Penelitian

No	Sektor	Jumlah Sampel
1.	<i>Healthcare</i>	16 Perusahaan
2.	<i>Basic Materials</i>	40 Perusahaan
3.	<i>Financial</i>	52 Perusahaan
4.	<i>Transpostation & Logistic</i>	10 Perusahaan
5.	<i>Technology</i>	9 Perusahaan
6.	<i>Consumers Non Cyclicals</i>	53 Perusahaan
7.	<i>Industrials</i>	17 Perusahaan

8.	<i>Energy</i>	39 Perusahaan
9.	<i>Consumer Cyclical</i>	42 Perusahaan
10.	<i>Infrastructures</i>	33 Perusahaan
11.	<i>Properties & Real Estate</i>	25 Perusahaan
Total sampel		336

Data diambil dan diolah kembali (2023)

Pengambilan sampel penelitian ini adalah harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tiap sektornya dengan status papan utama. Berikut merupakan sumber data yang diperoleh dari laman [Daftar Saham \(idx.co.id\)](http://idx.co.id).

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk memilih sampel dan populasi, metode pengambilan sampel atau teknik sampling memiliki tujuan yang sama yakni memberikan kesempatan untuk menentukan unsur atau anggota populasi untuk dimasukan kedalam sampel Suharyadi & Purwanto, (2016).Terdapat dua teknik pengambilan sampel yakni *non-probability* sampling dan *probability* sampling.

Pada penelitian ini menggunakan pendekatan non probabilitas yang mana penarikan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan pertimbangan tertentu yakni sesuai dengan tujuan penelitian ini untuk mengukur *abnormal return* dan volume perdagangan guna mengetahui respon pasar apakah pasar bereaksi positif atau negatif akibat dari peristiwa perubahan *auto rejection* 15 % menjadi *auto rejection* simetris. Oleh karena itu data yang diperoleh juga terbatas yakni hanya perusahaan dengan status utama di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 3. 2
Tabel Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023	903
2.	Perusahaan dengan status papan Pengembangan	(338)
3.	Perusahaan dengan status papan Pemantauan Khusus	(170)
4.	Perusahaan dengan status papan akselarasi	(42)
5.	Perusahaan dengan status ekonomi baru	(3)
6.	Perusahaan dengan status papan utama	336

Data diambil dan diolah Kembali (2023)

3.5 Data dan Jenis Data

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder Menurut (Suharyadi & Purwanto, 2016) Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung diterima oleh pengumpul data, bisa melalui orang lain atau lewat dokumen. Sumber data sekunder merupakan sumber data pelengkap yang berfungsi melengkapi data yang diperlukan data primer. Data yang didapatkan dari penelitian ini merupakan harga saham penutupan yang didapatkan dari *yahoo.finance* dan *idx.co.id* untuk di olah dan diinterpretasikan.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode experimental yang mana digunakan untuk mengumpulkan data atau informasi dalam suatu kondisi yang dikontrol. Menurut Darmadi (2014) eksperimen adalah suatu penelitian yang berusaha mencari pengaruh variabel tertentu terhadap variabel lain dalam kondisi yang terkontrol. Pengumpulan data dilakukan dengan mencari data

harga saham melalui yahoo finance lalu dirapikan melalui excel lalu mengolahnya dan menginterpretasikannya.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3. 3
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indicator	Referensi
<i>Expected Return</i>	<i>Actual Return :</i> $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	Tandelilin 2010
	<i>Market Adjuted Model :</i> $E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t}$	
	<i>Abnormal Return :</i> $RTN_a = R_{it} - E(R_{it})$	
<i>Trading Volume Activity</i>	$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$	

3.8 Analisis Data

Analisis data adalah proses yang merinci usaha formal untuk menemukan tema dan merumuskan hipotesis (ide) seperti yang disarankan oleh data dan sebagai usaha untuk memberikan bantuan pada tema dan hipotesis itu (Bogdan dan Taylor 1975). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *sample paired t test*, untuk melihat perbedaan sebelum dan setelah peristiwa penerapan *auto rejection* 15% dan *auto rejection* simetris. Sebelum melakukan uji *sample paired t test* terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji *Komogorov Smirnov*. Uji *Kolmogorov Smirnov* digunakan dengan membandingkan probabilitas yang diperoleh dengan tingkat signifikansi (*level pf significance*) (α) sebesar 0,05. Jika nilai probabilitas (p) > 0,05, maka data berdistribusi normal. Melakukan uji hipotesis statistik dengan menggunakan uji hipotesis *Paired Sample t-*

Test jika data berdistribusi normal, dan menggunakan uji hipotesis *Wiloxon Rank Test*. Tujuannya adalah untuk melihat reaksi *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode yang digunakan untuk melakukan analisis data dengan cara menggambarkan data yang telah dikumpulkan untuk kuantitatif dan kualitatif melalui distribusi frekuensi Ghozali (2018). Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai dari variabel independen, dan dependen.

3.8.2 Analisis Event Study

Analisis studi peristiwa (*event study*), mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event study* diantaranya ;

- 1) Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*).
- 2) Mengidentifikasi hari pengumuman (*event*)
- 3) Menentukan periode analisis
- 4) Menghitung *return* aktual masing-masing sampel selama proses pengamatan
- 5) Menghitung *return* tak normal
- 6) Menghitung rata-rata *return* tak normal semua sampel
- 7) Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh Tandelilin, (2010).

Terdapat beberapa prosedur terkait dengan analisis studi peristiwa diantaranya:

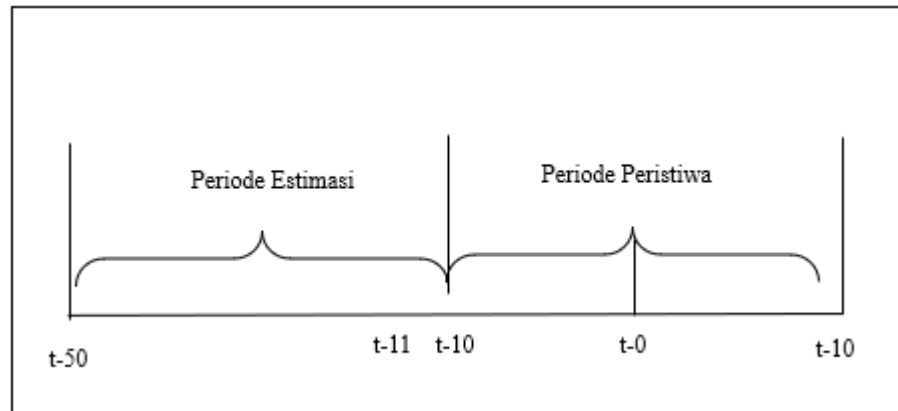
- 1) Mengidentifikasi peristiwa yang sedang terjadi, apakah berkaitan dengan pasar modal dan juga pada perusahaan. Dalam hal ini *Auto Rejection* merupakan kebijakan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia untuk mencegah volatilitas harga saham.

Tabel 3. 4
Analisis Event Study

Jenis Event (Peristiwa)	Perubahan Auto Rejection Asimetris menjadi Simetris
Jumlah Sampel	336 (Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari berbagai sektor dengan status papan utama)
Panjang Periode Estimasi	50 hari
Jendela Peristiwa	21 Hari

- 2) Menentukan rentang waktu studi peristiwa, *Auto Rejection* simetris diberlakukan sejak 4 September 2023 atau disebut t_0 , dalam hal ini akan dihitung *abnormal return* sebelum dan sesudah diterapkannya *auto rejection* untuk mengetahui reaksi pasar terhadap kebijakan ini. Periode Estimasi digunakan untuk menghitung alfa dan beta dengan market model (*Indeks Single Model*) untuk menentukan *expected return*.

Gambar 3.1
Periode Pengamatan



3) Menghitung *abnormal return* pada periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa). Return harapan dapat diestimasi dengan beberapa cara yakni sebagai berikut.

a) Model statistika :

(1) Model disesuaikan rata-rata, model ini memprediksi $E(R_{it})$ berdasarkan rata-rata *return* selama periode estimasi.

(2) Model Pasar, model ini memprediksi $E(R_{it})$ berdasarkan hasil estimasi model pasar selama periode estimasi.

(3) Model disesuaikan pasar model ini memprediksi $E(R_{it})$ berdasarkan return indeks pasar pada hari pengumuman peristiwa. Dengan demikian model ini tidak memerlukan periode estimasi.

b) Model-Model Ekonomika :

(1) *Capital asset pricing model* :

(2) *Arbitrage pricing model* :

- a. Menghitung rata-rata return tak normal dan return tak normal kumulatif dalam periode peristiwa. Terdapat beberapa metode pengukuran return tak normal sebagai berikut.
 - i. *Return* tak normal rata-rata (mean tak normal *return*) aritmatik : Return tak normal rata-rata semua sekuritas untuk setiap interval waktu dalam periode peristiwa
 - ii. Return tak normal kumulatif
- b. Merumuskan hipotesis statistik
- c. Menguji apakah return tak normal rata-rata atau return tak normal kumulatif yang telah dihitung pada langkah ke 4 berbeda dari 0, atau apakah *return* tak normal sebelum peristiwa berbeda dari return sesudah peristiwa. Pengujian dapat dilakukan dengan uji parametik.
- d. Simpulan hasil studi didasarkan pada probabilitas signifikansi dan probabilitas yang disyaratkan.

3.8.3 Uji Statistik

3.8.3.1 Uji Normalitas

Menurut Suharyadi & Purwanto, (2016) menyatakan bahwa: “Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah

residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test* atau uji *Shapiro wilk* .Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ ".

3.8.3.2 Uji Beda (*Wilxocon Signed Rank Test*)

Uji wilxocon signed rank test merupakan uji perbandingan antara kedua variable atau lebih. Uji ini merupakan alternative dari penggunaan uji independen sampel t-test. Dalam hal ini seringkali terjadi data yang tidak normal diakibatkan berbagai faktor yang terjadi dalam uji normalitas, sehingga dalam hal ini untuk melakukan uji beda menggunakan uji *wilxocon signed rank test* untuk memperoleh hasil uji yang sama dengan uji beda *one sample t test*. Dalam uji ini diketahui rata-rata (*mean*) , standar deviasi, standar eror, median, nilai minimum dan maksimum, serta z test yang mana menghasilkan nilai yang positif dan negatif sehingga kita tahu berapa sampel yang bernilai negatif maupun positif. Dalam hal ini uji *wilxocon* merupakan uji statistik non parametik sehingga tidak memerlukan kenormalitasan suatu data. Statistika non parametik merupakan bagian dari statistik inferensia yang tidak memperhatikan nilai dari satu atau lebih parameter suatu populasi dengan taraf nyata 0,5Nurgiyantoro Burhan et al., n.d..

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data berupa harga penutupan saham, sehingga sampel yang digunakan melihat dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Obyek penelitian mengacu pada seluruh sektor yang ada di BEI diantaranya meliputi sektor *healthcare, basic materials, financials, transportation logistics, technology, consumer non cyclicals, industrials, energy, consumer cyclicals, infrastructures dan properties & Real Estate*. Sebelas sektor tersebut menjadi obyek penelitian ini dengan kriteria status papan utama. Papan utama diperuntukan bagi emiten yang cukup besar baik dari segi profitabilitas, aset dan lain sebagainya seta memiliki rekam jejak yang panjang di bursa. Emiten yang masuk dalam papan utama banyak diminati oleh para investor karena investor yakin semakin tinggi status papan di bursa maka akan mendapatkan return sesuai yang diharapkan. Status ini tentunya juga berubah-ubah melihat kondisi dari emiten itu sendiri. Dalam hal ini peneliti mendapatkan 366 perusahaan yang tercatat di BEI dengan status papan utama dari perusahaan yang tercatat di BEI berjumlah 903 perusahaan.

Informasi pasar tentunya bisa menjadi pengaruh bagi emiten karena suatu informasi yang tidak tepat bisa berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga pada penelitian ini untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar khususnya pada perusahaan dengan status papan utama dilihat dari return tak normal dan frekuensi

perdagangannya. Jika investor terpengaruh dengan sentimen pasar, seringkali terburu-buru untuk menjual belikan saham yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap volatilitas pergerakan harga saham Zhang Xiaotao et al., (2023). Terdapat beberapa status papan yang dalam hal ini tidak dilakukan penelitian diantaranya status pengembangan, akselerasi dan ekonomi baru. Beberapa status tersebut bisa dilihat di website resmi bursa efek Indonesia sehingga bisa menjadi acuan dalam pengambilan keputusan Zeng Zhaoxiang et al., (2023).

4.1.1 Hasil Analisis Data

4.1.1.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif Peristiwa I

	AAR Sebelum	AAR Sesudah	ATVA Sebelum	ATVA Sesudah
N Valid	336	336	336	336
Missing	0	0	0	0
Mean	974064,07	-2288048,38	3239835,19	3058055,01
Std. Error	496954,432	424018,423	565043,286	548510,677
Mean	1951608,53	-1453974,20	4351315,23	4137014,24
Median	216670,00	-686044,00	358510,00	369948,50
Std. Deviation	9109325,200	7772386,076	10357414,518	10054366,791
Variance	,829798	6040998	107276	101090
Range	60409	75705	,101899	11895
Minimum	-50732	-498880	,000008	,00005
Maximum	32508	25817	1E+8	1E+8

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Hasil mean menunjukkan bahwa *Average Abnormal Return* sebelum peristiwa 974064,07 dengan standar deviasi 9109325,200 sedangkan setelah peristiwa mengalami penurunan menjadi -2288048,38 dengan standar deviasi 7772386,076.

Untuk volume perdagangan sebelum peristiwa nilai mean 3239835,19 dengan standar deviasi 10357414,518 sedangkan setelah peristiwa *mean* mengalami penurunan , 3058055,01 dengan standar deviasi 10054366,7 . Pada variabel *abnormal return* rata-rata sebelum dan sesudah menunjukkan perubahan yang negatif begitupun dengan volume perdagangan yang menunjukkan penurunan pada rata-rata frekuensinya.

Tabel 4. 2
Periode Pengamatan AR

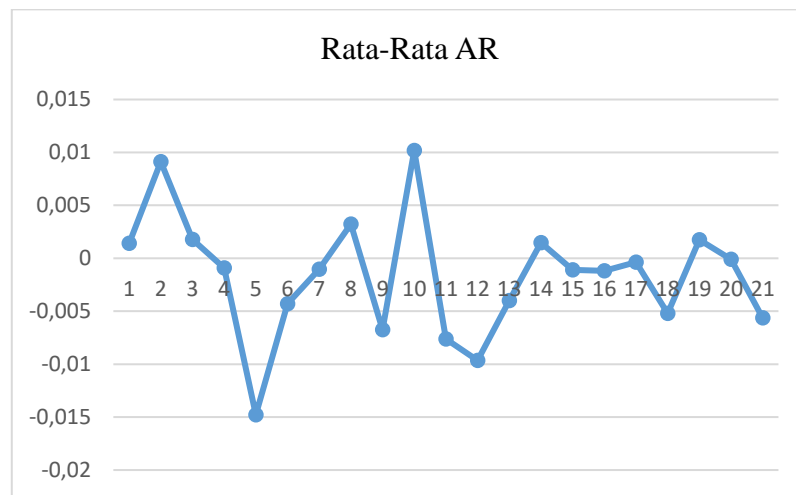
Pengamatan	Waktu	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>
Sebelum	-10	0.001423556
	-9	0.009138
	-8	0.001782
	-7	-0.0009
	-6	-0.01478
	-5	-0.0043
	-4	-0.00103
	-3	0.003226
	-2	-0.00674
	-1	0.010181
Sesudah	1	-0.00965
	2	-0.004
	3	0.00149
	4	-0.00108
	5	-0.00118
	6	-0.00036
	7	-0.00521
	8	0.001743
	9	-0.0001
	10	-0.00562

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan perhitungan *average return* tak normal sebelum dan sesudah peristiwa *return* tak normal mengalami grafik yang menurun sehingga menunjukkan bahwa *abnormal return* bernilai negatif. Sehingga informasi ini mendapatkan sinyal

yang negatif jika dilihat dari return tak normal. Dilihat dari grafik menunjukkan grafik yang menurun setelah periode peristiwa. namun perlu dilakukan uji statistik yakni uji beda untuk mengetahui apakah terdapat reaksi yang positif atau negatif berdasarkan uji beda.

Gambar 4. 1
Grafik Rata-Rata *Abnormal Return*



Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Tabel 4. 3
Periode Pengamatan Volume Perdagangan

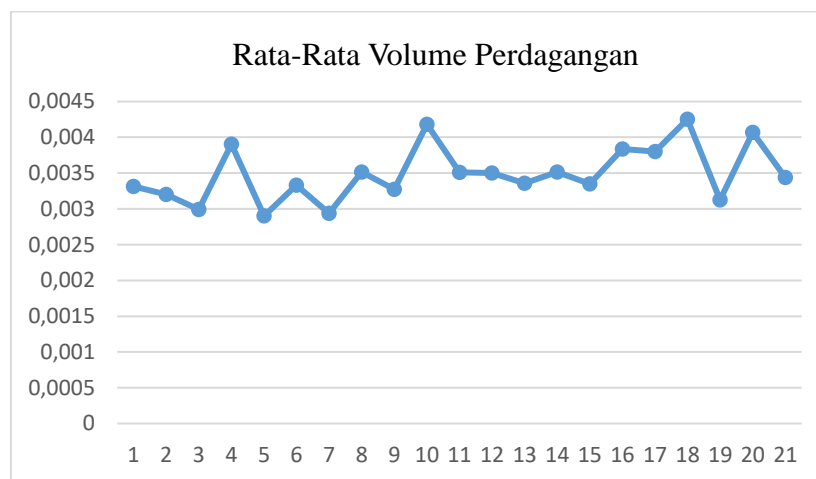
Pengamatan	Waktu	Rata-Rata Volume Perdagangan
Sebelum	-10	0.003314251
	-9	0.003199951
	-8	0.002992565
	-7	0.003902525
	-6	0.002901148
	-5	0.003331927
	-4	0.002938274
	-3	0.003516244
	-2	0.003273093
	-1	0.004181281
	1	0.00349983

Sesudah	2	0.003357074
	3	0.003516099
	4	0.0033478
	5	0.003837195
	6	0.003798939
	7	0.004252231
	8	0.003126442
	9	0.004070734
	10	0.003437036

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil pengamatan melalui volume perdagangan menunjukkan adanya siklus yang dinamis dilihat dari gambar dua rata-rata volume perdagangan mengalami kondisi yang bergerak dan berubah di tiap harinya. Sehingga jika melihat dari rata-rata frekuensi perdagangan informasi ini memiliki sinyal yang negatif karena setelah peristiwa rata-rata volume mengalami penurunan.

Gambar 4. 2
Grafik Rata-Rata Volume Perdagangan



Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Tabel 4. 4
Hasil Uji Statistik Deskriptif Peristiwa II

	AAR Sebelum	AAR Sesudah	ATVA Sebelum	ATVA Sesudah
N Valid	336	336	336	336
Missing	0	0	0	0
Mean	20451244,4	306301915,8393	1390491,9	, 1205503,7

Stdr.Error	,01081657	,010970652	,009685625	,016453197
Mean	,598147	,-182057	,1963867	,1627320
Median	290749,5	-1465089,0	,369259	,305547
Std. Deviation	366811877,8	,1157781815,1	,5343043,8	,3930728,7
Variance	,1,346	1,340	2,855	1,545
Range	,67799	1,6501	,88871	,63677
Minimum	-57486369	-,979206	,000001	,000005
Maximum	6,72	6,74E	8,89	,6,37

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Hasil mean menunjukkan bahwa *Average Abnormal Return* sebelum peristiwa 20451244,4 dengan standar deviasi 366811877,8 sedangkan setelah peristiwa mengalami kenaikan menjadi 306301915,8393 dengan standar deviasi 1157781815,1. Untuk volume perdagangan sebelum peristiwa nilai mean 1390491,9 dengan standar deviasi 5343043,8 sedangkan setelah peristiwa mean mengalami penurunan , 1205503,7 dengan standar deviasi 3930728,7 . Pada variable abnormal return rata-rata sebelum dan sesudah menunjukkan perubahan yang positif dibandingkan dengan volume perdagangan yang menunjukkan penurunan pada rata-rata frekuensinya.

Tabel 4. 5
Periode Pengamatan AR

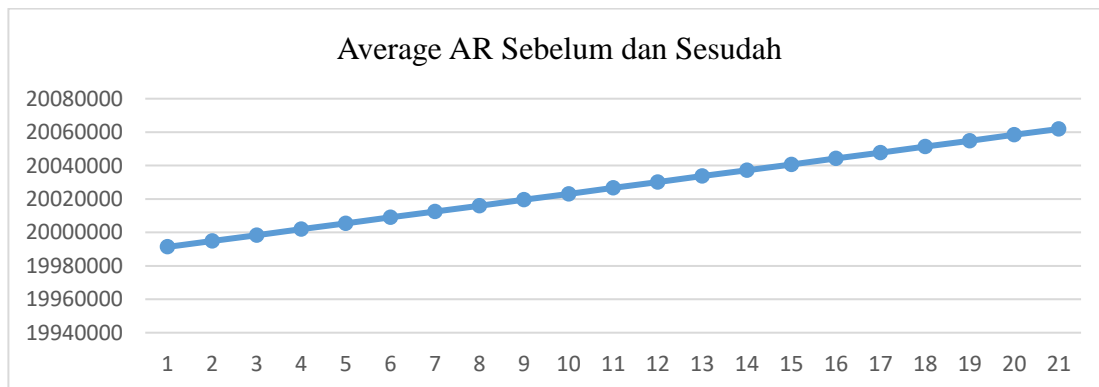
Pengamatan	Waktu	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>
Sebelum	-10	19991324
	-9	19994850
	-8	19998377
	-7	20001904
	-6	20005431
	-5	20008958
	-4	20012484
	-3	20016011
	-2	20019538
	-1	20023065
	1	20030118

Sesudah	2	20033645
	3	20037172
	4	20040699
	5	20044225
	6	20047752
	7	20051279
	8	20054806
	9	20058333
	10	20061855

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2023

Berdasarkan perhitungan *average return* tak normal sebelum dan sesudah peristiwa *return* tak normal mengalami grafik yang naik sehingga menunjukkan bahwa *abnormal return* bernilai positif. Sehingga informasi ini mendapatkan sinyal yang positif jika dilihat dari *return* tak normal. Dilihat dari grafik menunjukkan grafik yang naik selama periode satu sampai sepuluh baik sebelum maupun sesudah, namun perlu dilakukan uji statistik yakni uji beda untuk mengetahui apakah terdapat reaksi yang positif atau negatif berdasarkan uji beda

Gambar 4. 2
Grafik Rata-rata Abnormal Return (AAR) Peristiwa II



Sumber : Data Diolah Peneliti, 2023

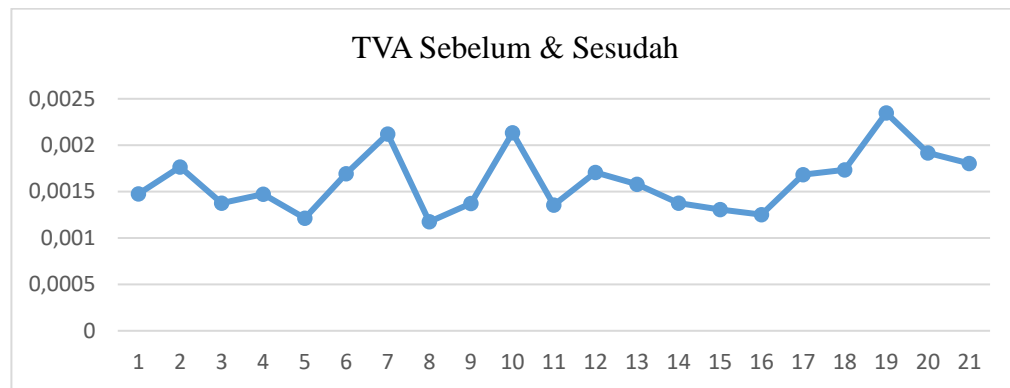
Tabel 4. 6
Periode Pengamatan Volume Perdagangan

Pengamatan	Waktu	Rata-rata Volume Perdagangan
Sebelum	-10	0.001474437
	-9	0.00176598
	-8	0.0013747
	-7	0.00147146
	-6	0.00121458
	-5	0.001692253
	-4	0.002120418
	-3	0.001174454
	-2	0.001373109
	-1	0.002134147
Sesudah	1	0.001706004
	2	0.001580238
	3	0.001374376
	4	0.001307462
	5	0.001252906
	6	0.001681992
	7	0.001735161
	8	0.002347653
	9	0.001917844
	10	0.001804448

Data Diolah Peneliti, 2023

Berdasarkan hasil pengamatan melalui volume perdagangan menunjukkan adanya siklus yang dinamis dilihat dari gambar dua rata-rata volume perdagangan mengalami kondisi yang bergerak dan berubah di tiap harinya. Sehingga jika melihat dari rata-rata frekuensi perdagangan informasi ini memiliki sinyal yang negatif karena setelah peristiwa rata-rata volume mengalami penurunan.

Gambar 4.3
Grafik Rata-rata Volume Perdagangan Peristiwa II



Data Diolah Peneliti, 2023

4.1.1.2 Uji Asumsi Klasik

4.1.1.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test* atau uji *Shapiro wilk*. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ ". Seringkali terdapat penyimpangan pada uji normalitas untuk melakukan uji t sehingga perlu alternative lain yang bisa digunakan (Nurgiyantoro Burhan et al., n.d.). Dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas *shapiro wilk* karena uji tersebut bisa digunakan sebagai syarat uji *one sample t test* atau *independent test* untuk mengetahui uji perbandingan atau beda.

Tabel 4. 7
Uji Normalitas peristiwa I

	<i>Kolmogorov – Smirnov</i>			<i>Shapiro - Wilk</i>		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR_SBL M	,144	336	,000	,828	336	,000
AAR_SDH	,172	336	,000	,819	336	,000
ATV_SBL M	,377	336	,000	,317	336	,000
ATV_SDH	,381	336	,000	,301	336	,000

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2023

Tabel 4. 8
Uji Normalitas Peristiwa II

	<i>Kolmogorov – Smirnov</i>			<i>Shapiro - Wilk</i>		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR_SBL M	,483	336	,000	,036	336	,000
AAR_SDH	,349	336	,000	,426	336	,000
ATV_SBL M	,397	336	,000	,194	336	,000
ATV_SDH	,380	336	,000	,247	336	,000

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Pada Uji normalitas kedua peristiwa menggunakan *shapiro wilk* dengan ketentuan nilai probabilitas $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Sedangkan jika nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal. Disisi lain terdapat beberapa penyimpangan terkait data yang diketahui tidak begitu sensitif terhadap distribusi normal misalnya t-test atau *student-t*. Pada penelitian ini data diketahui tidak

berdistribusi normal sehingga uji beda yang digunakan yakni uji wilcoxon (Nurgiyantoro Burhan et al., n.d.)

4.1.1.2.2 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Dalam hal ini diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal sehingga analisis uji beda yang dilakukan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* seringkali digunakan sebagai alternative uji paired sampel test. Hal ini tidaklah salah, sebab jika data penelitian tidak normal maka dianggap tidak memenuhi syarat uji paired sample t tes. Oleh karena itu perlu ada tindakan alternative agar data bisa diuji dan dianalisis dengan cara melakukan metode statistik parametik.

Tabel 4. 9
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR_SDH - AAR_SBL_Peristiwa 1	Negative Ranks	194 ^a	190,74	37004,00
	Positive Ranks	142 ^b	138,11	19612,00
	Ties	0 ^c		
	Total	336		
ATV_SDH - ATV_SBLM_ Peristiwa I	Negative Ranks	169 ^d	168,23	28431,00
	Positive Ranks	165 ^e	166,75	27514,00
	Ties	2 ^f		
	Total	336		
AAR_SDH - AAR_SBL_Peristiwa II	Negative Ranks	174 ^g	214,16	37264,00
	Positive Ranks	162 ^h	119,46	19352,00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	336		
	Negative Ranks	182 ^j	171,86	31279,00

ATV_SDH - ATV_SBLM_ Peristiwa II	Positive Ranks	154 ^k	164,53	25337,00
	Ties	0 ^l		
	Total	336		

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Tabel 4. 10
Hasil Z Hitung

	AAR_SDH - AAR Sebelum	TVA_SDH- TVA Sebelum	AR_SDH - AR SBLM	TVA_SDH - TVA SBL
Z	-4,880 ^b	-,260 ^b	-5,026 ^b	-1,667 ^b
Asymp. Sig. (2- tailed)	,000	,795	,000	,095

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Dikarenakan sampel yang di dapatkan tidak berdistribusi normal maka pada uji hipotesis atau uji beda menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Berdasarkan tabel rank dari uji *wilcoxon signed rank test* pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa mengalami reaksi yang negative terlihat dari hasil uji statistik yang menunjukkan adanya penurunan abnormal return sebelum dan sesudah. Pada peristiwa pertama *Abnormal return* sebelum dan sesudah memperoleh 194 negative rank dan 142 positive rank sedangkan dilihat dari volume perdagangan 169 negative rank dan 165 positive rank. pada peristiwa kedua yakni perubahan *auto rejection* simetris diketahui *negative rank* 174 dan positive rank 162 sedangkan untuk volume perdagangan 182 negative rank dan 154 positive rank. Pada z hitung diperoleh -1,667 dengan nilai probabilitas 0,95 yang mana menunjukkan adanya perubahan volume perdagangan

sebelum dan sesudah diterapkan kembali kebijakan *auto rejection* simetris. Sedangkan pada peristiwa 1 diperoleh z hitung -260 dengan probabilitas 795 yang mana menunjukkan tidak ada perubahan volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* 15% karena nilai signifikan lebih dari 0,05 %. Dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar yang terjadi dengan mengukur *abnormal return* dan volume perdagangan menunjukkan bahwa hanya 174 perusahaan yang mengalami reaksi yang negative dilihat dari *abnormal return* yang negative sedangkan dari variable volume perdagangan menunjukkan 184 perusahaan mengalami reaksi yang negative sisanya mengalami volume perdagangan yang positif untuk peristiwa diterapkan *auto rejection* simetris. Disisi lain reaksi pasar pada peristiwa I menunjukkan adanya reaksi yang negative juga ditunjukkan dengan 194 untuk *abnormal return* dan 169 sisanya bereaksi positif.

Berdasarkan tabel hasil uji diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis kesatu (H1)

Dari hasil uji *wilcoxon* terdapat perbedaan dilihat dari rata-rata mean yang menurun setelah peristiwa dan dinamis jika dilihat dari grafik. Sehingga berdasarkan hasil keputusan uji *wilcoxon* pada z test menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *abnormal return* dilihat dari uji beda tersebut jika dilihat dari rata-rata. Terlihat nilai sign $0.000 > 0,05$ yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa karena nilai $0,000$ kurang dari $0,05$. Sehingga pengujian hipotesis H1 diterima dan H0 ditolak.

2) Pengujian Hipotesis kedua (H2)

Dari hasil uji *wilcoxon* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Berdasarkan hasil keputusan uji *wilcoxon* pada z test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah volume perdagangan dilihat dari uji beda tersebut jika dilihat dari rata-rata. Terlihat nilai *sign* $0.000 < 0,795$ yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa karena nilai 0,795 lebih besar dari 0,05. Sehingga pengujian hipotesis H2 ditolak dan H0 diterima.

3) Pengujian Hipotesis ketiga (H3)

Dari hasil uji beda dengan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan sebelum dan sesudah abnormal return dilihat dari uji beda tersebut jika dilihat dari rata-rata. Terlihat nilai *sign* $0.000 > 0,05$ yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa karena nilai signifikan kurang dari 0,05. Sehingga pengujian hipotesis H3 diterima dan H0 ditolak.

4) Pengujian Hipotesis keempat (H4)

Dari hasil uji beda dengan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan terdapat perbedaan volume perdagangan baik sebelum maupun sesudah. dilihat dari uji beda tersebut jika dilihat dari rata-rata. Terlihat nilai *sign* $0.000 > 0,095$ yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa karena nilai 0,095 kurang dari 0,05%. Sehingga pengujian hipotesis H4 diterima dan H0 ditolak.

4.2 PEMBAHASAN

4.2.1 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Auto Rejection 15%*

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon* pada tabel 4.9 dan *z test* di tabel 4.10 diperoleh hasil yang signifikan pada variabel *abnormal return* berdasarkan rata-ratanya yang mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dilihat dari variabel ini. Sehingga reaksi pasar berdasarkan *abnormal return* pada peristiwa *auto rejection* 15% menunjukkan reaksi yang negative karena dilihat dari mean menunjukkan adanya penurunan. *Abnormal return* menjadi salah satu variabel yang digunakan untuk mengetahui reaksi pasar akibat kandungan dari suatu informasi. Jika *abnormal return* menunjukkan peningkatan maka dapat dikatakan suatu informasi tersebut mengandung informasi yang positif begitupun sebaliknya jika mengalami penurunan maka informasi tersebut bernilai *negative* atau *bad news*. Sehingga emiten maupun investor perlu melakukan strategi aktif agar adanya informasi ini tidak merugikan aset yang dimilikinya.

Dari hasil ini relevan dengan teori Eugene Fama (1970) yang mana jika suatu pasar efisien dan semua informasi bisa diakses oleh semua orang maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan. Disisi lain pada tahun 1991 Fama mengemukakan penyempurnaan terkait klasifikasi efisiensi pasar dalam 3 bentuk diantaranya efisiensi bentuk lemah menjadi suatu klasifikasi yang bersifat umum untuk menguji *prediktabilitas return*. bentuk kedua yakni bentuk setengah kuat yang diubah menjadi studi peristiwa atau *event study*. Ketiga merupakan bentuk kuat yang disebut *privat information* yang mana hanya bisa dilakukan oleh orang-orang yang memiliki kuasa dan kedekatan dengan emiten karena informasinya bersifat privat dan hanya orang tertentu yang bisa mengaksesnya. Penelitian Arif, (2020) menyatakan bahwa

abnormal return mengalami perbedaan pada saat peristiwa covid-19 sehingga terdapat signal yang positif mengenai hal ini. Dalam hal ini abnormal return menjadi variabel yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar. Hasil ini juga di dukung oleh penelitian Ida Ayu et,al (2022) dan Yulianti et al (2022) yang menunjukkan adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa tertentu. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian arif dkk dengan peristiwa pengumuman peristiwa covid , sedangkan pada penelitian Putri et al (2022) penelitian yang digunakan yakni peristiwa merger dan akuisisi di Indonesia, penelitian Agus 2020 (menggunakan peristiwa stock split pada perusahaan yang terdaftar di BEI, yang menunjukkan tidak ada perbedaan baik sebelum dan sesudah suatu peristiwa yang terjadi.

4.2.2 Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Auto Rejection* 15%

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank* pada volume perdagangan menunjukkan tidak ada perbedaan baik sebelum dan sesudah peristiwa *auto rejection* 15% dilihat dari nilai signifikasinya. Volume perdagangan menjadi salah satu variabel yang digunakan untuk mengetahui bagaimana pasar bereaksi. Semakin tinggi nilai volume perdagangannya maka pasar bekerja dengan stabil sehingga tidak ada volatilitas yang berlebihan. Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam satu waktu tertentu. Kinerja suatu saham dapat diukur dengan volume perdagangannya. Semakin sering suatu saham diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut diminati oleh investor. Sedangkan dilihat dari

rata-rata pasar jika volume perdagangan menunjukkan rata-rata yang positif artinya saham-saham yang ada di bursa bereaksi positif .

Penelitian mengenai volume perdagangan juga banyak dilakukan guna mengetahui kandungan dari suatu informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Yusran & Lesmana (2022) Septyadi & Bwarleling (2020), dan Lukman et al (2022) menunjukkan adanya perbedaan secara parsial sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa. Yang mana peristiwa-peristiwa yang digunakan dalam penelitian ketiga peneliti berhubungan dengan peristiwa covid -19. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmanissa & Isyнуwardhana (2022) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada peristiwa ditetapkan auto rejection 15% mengindikasikan tidak ada perbedaan baik sebelum dan sesudah volume perdagangan selaras dengan penelitian Rosabela, (2022) dan Lathifah, (2021).

4.2.3 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Auto Rejection* Simetris

Berdasarkan hasil *uji wilcoxon* pada tabel 4.9 dan *z test* di tabel 4.10 diperoleh hasil yang signifikan pada variabel *abnormal return* berdasarkan rata-ratanya yang mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dilihat dari variabel ini. Sehingga reaksi pasar berdasarkan *abnormal return* pada peristiwa auto rejection simetris menunjukkan reaksi yang negative karena dilihat dari mean menunjukkan adanya penurunan. Dalam penelitian ini dimaksudkan guna mencari respon pasar dengan mencari perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *auto rejection*

simetris. Yang mana dalam hal ini untuk mengukur apakah informasi ini memberikan reaksi positif atau *negative* terhadap pasar. Yulianti et al (2022) dan Rahmanissa & Isyuardhana (2022) menunjukkan bahwa *abnormal return* berpengaruh terhadap reaksi pasar yang mana terjadi akibat suatu peristiwa tertentu. *Abnormal return* mengindikasikan adanya efisiensi pasar, yang mana harga sebuah sekuritas seharusnya mencerminkan informasi dan harapan mengenai return harapan. Apabila pasar dikatakan tidak efisien maka sekuritas akan mendapatkan return yang lebih tinggi dibandingkan normalnya atau disebut pengujian *return* tak normal.

Dengan demikian, pengujian efisiensi pasar pada dasarnya adalah pengujian tak normal Kristiastuti & Sari (2021). Seperti halnya penjelasan pada pembahasan sebelumnya pada peristiwa *auto rejection* simetris mengindikasikan adanya perubahan yang signifikan yang mana jika dilihat dari rata-rata *abnormal return* menunjukkan reaksi yang positif karena menunjukkan grafik yang naik setelah peristiwa terjadi. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus (2020) yang mana *abnormal return* tidak mengalami perbedaan pada peristiwa merger sehingga tidak terdapat reaksi yang signifikan. Penelitian lain dilakukan oleh Fransica yang mengindikasikan tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah pada peristiwa penetapan undang-undang cipta kerja tahun 2020. Sehingga dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* bisa menjadi tolak ukur reaksi pasar dan terdapat perbedaan di setiap peristiwa yang terjadi.

4.2.4 Perbedaan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Auto Rejection Simetris*

Berdasarkan hasil *uji wilcoxon signed rank* pada volume perdagangan menunjukkan terdapat perbedaan baik sebelum dan sesudah peristiwa *auto rejection* simetris dilihat dari nilai signifikasinya. Berdasarkan uji beda yang dilakukan terlihat bahwa terjadi penurunan pada volume perdagangan. Setelah dilakukan uji beda *wilcoxon rank test* menunjukkan bahwa adanya perubahan kebijakan batasan harga memberikan sinyal yang negatif sehingga reaksi pasar dikatakan negative. Apabila pasar dikatakan tidak efisien maka sekuritas akan mendapatkan return yang lebih tinggi dibandingkan normalnya atau disebut pengujian return tak normal. Dengan demikian, pengujian efisiensi pasar pada dasarnya adalah pengujian tak normal Kristiastuti & Sari (2021).

Pada penelitian yang dilakukan Aprilia & Haryanto (2017), menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan peristiwa tertentu. Yang mana jika suatu peristiwa mengarah pada sinyal yang positif maka dapat diartikan pasar modal akan bereaksi yang sama yaitu bereaksi positif dampaknya adalah pada minat investor untuk membeli saham. Tolak ukur yang lebih jelas untuk melihat minat investor (mengalami kenaikan atau penurunan) adalah pada volume perdagangan atau *trading volume activity* (TVA). Dalam penelitian ini terdapat reaksi pasar oleh beberapa Perusahaan dilihat dari perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah ada yang menunjukkan negative dan positif. Jika negative maka informasi yang didapatkan negative begitupun sebaliknya. Rosana & Tasyrifani (2022). Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh arif yang tidak menunjukkan adanya perbedaan volume perdagangan pada peristiwa pengumuman kasus pertama covid. Penelitian lain

yang dilakukan oleh Aprilia & Haryanto (2017) juga tidak menunjukkan adanya perbedaan volume perdagangan pada peristiwa pengumuman dividen kas. Sehingga dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan juga digunakan untuk menganalisis reaksi pasar berdasarkan peristiwa tertentu yang relevan dengan pergerakan pasar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan pada penelitian yang dilakukan terhadap variabel *abnormal return* dan volume perdagangan guna menganalisis reaksi pasar terhadap perubahan peristiwa *auto rejection* 15% menjadi *auto rejection* simetris, maka dapat disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut :

1. Hasil Penelitian pada peristiwa I menggunakan uji *wilxoson signed rank* menggunakan 366 sampel menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada variabel *abnormal return* hal ini mengungkapkan bahwa adanya informasi mengenai perubahan kebijakan batasan harga menjadi 15% menunjukkan sinyal yang negatif dari kedua variabel berdasarkan rata-rata dan grafik yang menurun setelah peristiwa. Berdasarkan uji beda yang dilakukan terlihat bahwa terjadi penurunan pada *abnormal return* berdasarkan rata-rata hal ini dikarenakan peristiwa yang terjadi bisa mempengaruhi sentimen investor sehingga pasar bereaksi.
2. Hasil Penelitian pada Peristiwa 1 dengan variabel yang digunakan adalah volume perdagangan. Dalam hal ini tidak terdapat perbedaan baik sebelum dan sesudah penerapan *auto rejection* 15% jika dilihat dari variabel volume perdagangan. Hal ini bisa dilakukan analisis sebelum mengambil keputusan karena volume perdagangan yang tinggi mengindikasikan adanya perdagangan

yang aktif dan saham dengan volume perdagangan yang tinggi akan jauh diminati.

3. Hasil Penelitian pada peristiwa II menggunakan uji *wilxoson signed rank* menggunakan 366 sampel menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada variabel abnormal return hal ini mengungkapkan bahwa adanya informasi mengenai perubahan kebijakan batasan harga dari 15% dan kembali diterapkan secara simetris menunjukkan sinyal yang negatif artinya para investor harus berhati-hati dalam mengambil keputusan agar tidak mengalami kerugian. Seringkali investor terkerna sentimen pasar yang negative dan terburu-buru menjual saham yang dimilikinya. Hal ini tidak dianjurkan karena suatu informasi atau peristiwa harus dianalisa berdasarkan analisis fundamental maupun teknikal agar menghasilkan *expected return*.
4. Pada variabel volume perdagangan pada peristiwa II yakni peristiwa perubahan kebijakan *auto rejection* simetris menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa, jika dilihat dari volume perdagangan terdapat reaksi yang *negative* akibat peristiwa ini. Maka dari itu investor harus menerapkan strategi aktif dalam melakukan transaksi maupun analisis perdagangan aktif. Perbedaan ini dikarenakan adanya sentimen investor akibat suatu peristiwa sehingga berpengaruh terhadap pasar.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan maka saran dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan (emiten)

Dari adanya hasil penelitian ini, perusahaan harus mengikuti informasi – informasi yang beredar baik dari faktor makro maupun mikro agar adanya suatu informasi tidak mempengaruhi harga saham suatu perusahaan dan menyebabkan reaksi negative. Selain itu berdasarkan penelitian ini emiten harus menerapkan harga saham yang sesuai agar tidak mengalami kerugian akibat adanya batasan harga.

2. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan analisis investor dalam melakukan jual beli saham. Serta investor harus menerapkan strategi aktif jika menghadapi reaksi pasar yang positif maupun negatif, sehingga menghasilkan return yang diinginkan. Selain itu masih banyak investor yang belum mengetahui batasan harga dalam jual beli saham, maka harapannya bisa lebih berhati-hati agar tidak mengalami kerugian.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini tentunya masih memiliki banyak kekurangan dan batasan dalam penulisan ini. Masih banyak hal yang perlu digali terkait kebijakan ini maupun terkait reaksi pasar dengan menambahkan beberapa variabel dan alat analisis yang digunakan. Beberapa variabel yang bisa dijadikan penelitian diantaranya variabel pilihan pesanan yang mana untuk mengetahui pilihan pesanan investor jika terjadi adanya reaksi pasar. Selain itu variabel jual atau beli juga bisa

dijadikan pada penelitian selanjutnya untuk mengetahui aktivitas jual atau beli investor dalam menanggapi suatu informasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adcock, C., Ye, C., Yin, S., & Zhang, D. (2023). Are Chinese B-shares dead? An analysis of price limits on AB-shares on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges. *International Review of Economics and Finance*, 85, 306–315. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.01.012>
- Aktas, O. U., Kryzanowski, L., & Zhang, J. (2021). Volatility spillover around price limits in an emerging market. *Finance Research Letters*, 39. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101610>
- Al-Qudah, A. A., & Houcine, A. (2022). Stock markets' reaction to COVID-19: evidence from the six WHO regions. *Journal of Economic Studies*, 49(2), 274–289. <https://doi.org/10.1108/JES-09-2020-0477>
- Anwar, F., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Perbandingan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Bisnis Dan Manajemen*.
- Aprilia, Y. G., & Haryanto, A. M. (2017). Analisis Reaksi Harga Saham Dan Volume Perdagangan Atas Pengumuman Dividen Kas (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Diponegoro Journal Of Management*, 6(3), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Haradhyaksa Bagas. (2022). Analysys of Changes in Auto Rejection Regulation Due To The Pandemic And Its Effect On The Indonesia Sharia Stock Index. . *Journal of Islamic Studies and Humanities* 7, 7(2).
- Jogiyanto. (n.d.). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Kristiastuti, F., & Sari, U. K. (2021a). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Penetapan Undang Undang Cipta Kerja Tahun 2020. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(2), 206–215. <https://doi.org/10.26593/jab.v17i2.5269.206-215>
- Kristiastuti, F., & Sari, U. K. (2021b). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Penetapan Undang Undang Cipta Kerja Tahun 2020. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(2), 206–215. <https://doi.org/10.26593/jab.v17i2.5269.206-215>
- Kusumawardani, A., Rahmadhani, S., Praptitorini, M. D., & Kase, R. (2023a). Pengaruh Self-Attribution Bias Dan Risk Perceptions Terhadap Pengambilan Keputusan Investor Pasar Modal. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 3(2), 224–234. <https://doi.org/10.55606/jurima.v3i2.2254>
- Kusumawardani, A., Rahmadhani, S., Praptitorini, M. D., & Kase, R. (2023b). Pengaruh Self-Attribution Bias Dan Risk Perceptions Terhadap Pengambilan Keputusan Investor Pasar Modal. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 3(2), 224–234. <https://doi.org/10.55606/jurima.v3i2.2254>

- Lien, D., Hung, P. H., Zhu, J. De, & Chen, Y. H. (2019). Price limit changes and market quality in the Taiwan Stock Exchange. *Pacific Basin Finance Journal*, 55, 239–258. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.04.006>
- Lukman, R. Y., Kartini, K., & Rura, Y. (2022). Analisis Event Study New Normal Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1231>
- Nurgiyantoro Burhan, Gunawan, & Marzuki. (n.d.). *Statistik Terapan Untuk Penelitian Ilmu Sosial* (Ratna, Ed.). Gajah Mada University Press.
- Putri, L., Yulita, I., & Wardhani, A. (2022a). Analisis Abnormal Return Saham pada Peristiwa Merger dan Akuisisi di Indonesia. *EXERO : Journal of Research in Business and Economics*, 3(2), 242–267. <https://doi.org/10.24071/exero.v3i2.4300>
- Putri, L., Yulita, I., & Wardhani, A. (2022b). Analisis Abnormal Return Saham pada Peristiwa Merger dan Akuisisi di Indonesia. *EXERO : Journal of Research in Business and Economics*, 3(2), 242–267. <https://doi.org/10.24071/exero.v3i2.4300>
- Rahmanissa, L. A., & Isynuwardhana, D. (2022). SEIKO : Journal of Management & Business Pengaruh Earning Per Share, Price to Book Value, Volume Perdagangan Saham, dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 4(3), 216–226. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i3.2493>
- Ratih Ika Wijayanti. (2022). *Apa Itu Auto Rejection Saham, ARA dan ARB? Berikut Penjelasannya*. IDX Channel.
- Rosana, G. E., & Tasyrifani, I. (2022). *Indonesia's Stock Market in The Midst and Post Pandemic Era: The Twists and Turns of Auto Rejection Policy*. <https://www.researchgate.net/publication/362372495>
- Sahputra, A., . L., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>
- Saputri, D. A., Mauli, K., Hutaeruk, R., Yapan, U. F., Syafira, E., Profesi, P., Fakultas, A., & Bisnis, E. (2023a). Fundamental and Applied Management Journal Indonesian Journal of Taxation and Accounting 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).
- Saputri, D. A., Mauli, K., Hutaeruk, R., Yapan, U. F., Syafira, E., Profesi, P., Fakultas, A., & Bisnis, E. (2023b). Fundamental and Applied Management Journal

- Indonesian Journal of Taxation and Accounting 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).
- Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(3), 149–162. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i3.251>
- Siregar Aulia Wahyudi. (2023). *Ingat, BEI Berlakukan Aturan ARB dan ARA Baru Mulai 5 Juni 2023*. IDX Channel.
- Sri Murni, R. E., & Tulung, J. E. (2022). Di Indonesia (Event Study Pada Indeks Lq45) Capital Market Reaction To Events Before And After The Covid-19 Announcement In Indonesia (Event Study On Lq45 Index Companies). *1052 Jurnal EMBA*, 10(1). www.finance.yahoo.com
- Suharyadi, & Purwanto. (2016). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*.
- Tandelilin Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Utami, A. R., & Mawardi, W. (2021). Pengaruh Penerapan Price Limit Dan Trading Halt Terhadap Volatilitas Return Dan Pembentukan Harga Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *Diponegoro Journal Of Management*, 10(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Wong, J. B., & Zhang, Q. (2022). Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels. *British Accounting Review*, 54(1). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101045>
- Yulianti, E., Siregar, I. W., & Susyani, N. (2022a). Analisis reaksi pasar modal terhadap berbagai pengumuman kasus Covid-19 pada fase awal. *Journal of Business and Banking*, 12(1), 51. <https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2951>
- Yulianti, E., Siregar, I. W., & Susyani, N. (2022b). Analisis reaksi pasar modal terhadap berbagai pengumuman kasus Covid-19 pada fase awal. *Journal of Business and Banking*, 12(1), 51. <https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2951>
- Yusran, C., & Lesmana, D. (n.d.-a). *Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Dan Volatilitas Return Pada Saham Consumer goods Yang Terdaftar Di Bei Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Auto rejection*. <https://www.idx.co.id/investor/mekanisme-perdagangan/>
- Yusran, C., & Lesmana, D. (n.d.-b). *Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Dan Volatilitas Return Pada Saham Consumer goods Yang Terdaftar Di Bei Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Auto rejection*. <https://www.idx.co.id/investor/mekanisme-perdagangan/>

- Zakaria Hamzah, Z., Putri, R., & Herlina, E. (2022). Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z'-Score, Springate, Dan Zmijewski Pada Pt Matahari Department Store Tbk Periode 2018-2020. *Economicus*, 1(16).
- Zeng Zhaoxiang, Wang Guojun, & Tang Guohao. (2023). Price Limits Hitting Effect and Cross-Sectional Stock Returns: Evidence from China Author links open overlay panel. *Finance Research Letters*, 104803.
- Zhang Xiaotao, Li Xinxian, Hao Jing, & Li Peigong. (2023). Price limit change and magnet effect: The role of investor attention. *Finance Research Letters*, 53(103577).

LAMPIRAN - LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Perusahaan Tercatat dengan Status Papan Utama

No.	Perusahaan	Kode Saham
1	Bank Pembangunan Daerah Jawa T	BJTM
2	Eagle High Plantations Tbk.	BWPT
3	Bayan Resources Tbk.	BYAN
4	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	CFIN
6	Elnusa Tbk.	ELSA
7	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	EMTK
8	Energi Mega Persada Tbk.	ENRG
9	Erajaya Swasembada Tbk.	ERAA
10	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
11	Jaya Real Property Tbk.	JRPT
12	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
13	Kimia Farma Tbk.	KAEF
14	KMI Wire & Cable Tbk.	KBLI
15	Inocycle Technology Group Tbk.	INOV
16	Satyamitra Kemas Lestari Tbk.	SMKL
17	Lippo Cikarang Tbk	LPCK
18	Lippo General Insurance Tbk.	LPGI
19	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
20	Matahari Department Store Tbk.	LPPF
21	Pelat Timah Nusantara Tbk.	NIKL
22	Bank OCBC NISP Tbk.	NISP
23	Bank Nationalnobu Tbk.	NOBU
24	Nusa Raya Cipta Tbk.	NRCA
25	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
26	ABM Investama Tbk.	ABMM
27	Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES
28	Acset Indonusa Tbk.	ACST
29	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
30	Adira Dinamika Multi Finance T	ADMF
31	Polychem Indonesia Tbk	ADMG
32	Adaro Energy Indonesia Tbk.	ADRO
33	Samator Indo Gas Tbk.	AGII
34	Bank Raya Indonesia Tbk.	AGRO
35	FKS Food Sejahtera Tbk.	AISA
36	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
37	Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO
38	Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG

39	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT
40	Austindo Nusantara Jaya Tbk.	ANJT
41	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
42	Apexindo Pratama Duta Tbk.	APEX
43	Asiaplast Industries Tbk.	APLI
44	Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
45	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA
46	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	ASDM
47	Astra Graphia Tbk.	ASGR
48	Astra International Tbk.	ASII
49	Asuransi Jasa Tania Tbk.	ASJT
50	Asuransi Maximus Graha Persada	ASMI
51	Bali Towerindo Sentra Tbk.	BALI
52	Bekasi Asri Pemula Tbk.	BAPA
53	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
54	Bank KB Bukopin Tbk.	BBKP
55	Bank Mestika Dharma Tbk.	BBMD
56	Bank Negara Indonesia (Persero	BBNI
57	Bank Rakyat Indonesia (Persero	BBRI
58	Pelayaran Nasional Bina Buana	BBRM
59	Bank Tabungan Negara (Persero)	BBTN
60	Bank Neo Commerce Tbk.	BBYB
61	MNC Kapital Indonesia Tbk.	BCAP
62	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN
63	Bekasi Fajar Industrial Estate	BEST
64	BFI Finance Indonesia Tbk.	BFIN
65	MNC Asia Holding Tbk.	BHIT
66	Bank Ina Perdana Tbk.	BINA
67	Blue Bird Tbk.	BIRD
68	BISI International Tbk.	BISI
69	Bank Pembangunan Daerah Jawa B	BJBR
70	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
71	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	BMSR
72	Global Mediacom Tbk.	BMTR
73	Bank Bumi Arta Tbk.	BNBA
74	Bank CIMB Niaga Tbk.	BNGA
75	Bank Maybank Indonesia Tbk.	BNII
76	Bank Permata Tbk.	BNLI
77	Indo Kordsa Tbk.	BRAM
78	Bumi Resources Minerals Tbk.	BRMS
79	Barito Pacific Tbk.	BRPT

80	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
81	Bank Sinarmas Tbk.	BSIM
82	Bank BTPN Tbk.	BTPN
83	Budi Starch & Sweetener Tbk.	BUDI
84	Bumi Resources Tbk.	BUMI
85	Bank Victoria International Tb	BVIC
86	Citra Marga Nusaphala Persada	CMNP
87	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
88	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	CSAP
89	Ciputra Development Tbk.	CTRA
90	Duta Anggada Realty Tbk.	DART
91	Darma Henwa Tbk	DEWA
92	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk	DGIK
93	Intiland Development Tbk.	DILD
94	Delta Djakarta Tbk.	DLTA
95	Puradelta Lestari Tbk.	DMAS
96	Bank Oke Indonesia Tbk.	DNAR
97	Delta Dunia Makmur Tbk.	DOID
98	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS
99	Dharma Samudera Fishing Indust	DSFI
100	Dharma Satya Nusantara Tbk.	DSNG
101	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
102	Dyandra Media International Tb	DYAN
103	Ekadharna International Tbk.	EKAD
104	ESSA Industries Indonesia Tbk.	ESSA
105	XL Axiata Tbk	EXCL
106	Smartfren Telecom Tbk.	FREN
107	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
108	Golden Energy Mines Tbk.	GEMS
109	Gudang Garam Tbk.	GGRM
110	Gajah Tunggal Tbk.	GJTL
111	Perdana Gapuraprima Tbk.	GPRA
112	Greenwood Sejahtera Tbk.	GWSA
113	Gozco Plantations Tbk.	GZCO
114	Radana Bhaskara Finance Tbk.	HDFA
115	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA
116	Humpuss Intermoda Transportasi	HITS
117	H.M. Sampoerna Tbk.	HMSP
118	Harum Energy Tbk.	HRUM
119	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
120	Champion Pacific Indonesia Tbk	IGAR

121	Indomobil Sukses Internasional	IMAS
122	Indo-Rama Synthetics Tbk.	INDR
123	Indospring Tbk.	INDS
124	Indika Energy Tbk.	INDY
125	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP
126	Bank Artha Graha Internasional	INPC
127	Indocement Tunggul Prakarsa Tb	INTP
128	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL
129	Indosat Tbk.	ISAT
130	Steel Pipe Industry of Indones	ISSP
131	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
132	Jaya Konstruksi Manggala Prata	JKON
133	Kedaung Indah Can Tbk	KICI
134	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
135	Resource Alam Indonesia Tbk.	KKGI
136	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
137	Kobexindo Tractors Tbk.	KOBX
138	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	KRAS
139	Logindo Samudramakmur Tbk.	LEAD
140	Link Net Tbk.	LINK
141	Lion Metal Works Tbk.	LION
142	PP London Sumatra Indonesia Tb	LSIP
143	Lautan Luas Tbk.	LTLS
144	Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
145	Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI
146	Multistrada Arah Sarana Tbk.	MASA
147	Bank Mayapada Internasional Tb	MAYA
148	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	MBSS
149	Martina Berto Tbk.	MBTO
150	Bank China Construction Bank I	MCOR
151	Merdeka Copper Gold Tbk.	MDKA
152	Modernland Realty Tbk.	MDLN
153	Medco Energi Internasional Tbk	MEDC
154	Bank Mega Tbk.	MEGA
155	Nusantara Infrastructure Tbk.	META
156	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA
157	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
158	Multipolar Tbk.	MLPL
159	Multipolar Technology Tbk.	MLPT
160	Mega Manunggal Property Tbk.	MMLP
161	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN

162	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	MPMX
163	Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA
164	Mustika Ratu Tbk.	MRAT
165	MNC Sky Vision Tbk.	MSKY
166	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL
167	Metropolitan Land Tbk.	MTLA
168	Samindo Resources Tbk.	MYOH
169	Mayora Indah Tbk.	MYOR
170	Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR
171	Panin Sekuritas Tbk.	PANS
172	Pan Brothers Tbk.	PBRX
173	Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS
174	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA
175	Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN
176	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN
177	Bank Panin Dubai Syariah Tbk.	PNBS
178	Paninvest Tbk.	PNIN
179	Panin Financial Tbk.	PNLF
180	Bukit Asam Tbk.	PTBA
181	Indo Straits Tbk.	PTIS
182	PP (Persero) Tbk.	PTPP
183	Petrosea Tbk.	PTRO
184	Sat Nusapersada Tbk	PTSN
185	Pudjiadi Prestige Tbk.	PUDP
186	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
187	Rukun Raharja Tbk.	RAJA
188	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	RALS
189	Roda Vivatex Tbk	RDTX
190	Reliance Sekuritas Indonesia T	RELI
191	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
192	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
193	Millennium Pharmacon Internati	SDPC
194	Bank Woori Saudara Indonesia 1	SDRA
195	Sampoerna Agro Tbk.	SGRO
196	Industri Jamu dan Farmasi Sido	SIDO
197	Siloam International Hospitals	SILO
198	Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP
199	Semen Baturaja Tbk.	SMBR
200	Solusi Bangun Indonesia Tbk.	SMCB
201	Samudera Indonesia Tbk.	SMDR
202	Suparma Tbk.	SPMA


203	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.	SRAJ
204	Saratoga Investama Sedaya Tbk.	SRTG
205	Tower Bersama Infrastructure T	TBIG
206	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
207	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
208	Temas Tbk.	TMAS
209	TBS Energi Utama Tbk.	TOBA
210	Total Bangun Persada Tbk.	TOTL
211	Sarana Menara Nusantara Tbk.	TOWR
212	Trimegah Sekuritas Indonesia T	TRIM
213	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
214	Victoria Investama Tbk.	VICO
215	Voksel Electric Tbk.	VOKS
216	WEHA Transportasi Indonesia Tb	WEHA
217	Wismilak Inti Makmur Tbk.	WIIM
218	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
219	Wintermar Offshore Marine Tbk.	WINS
220	Wahana Ottomitra Multiartha Tb	WOMF
221	Wijaya Karya Beton Tbk.	WTON
222	Sillo Maritime Perdana Tbk.	SHIP
223	Indonesia Pondasi Raya Tbk.	IDPR
224	Kino Indonesia Tbk.	KINO
225	Cikarang Listrindo Tbk.	POWR
226	Paramita Bangun Sarana Tbk.	PBSA
227	Prodia Widyahusada Tbk.	PRDA
228	Bank Syariah Indonesia Tbk.	BRIS
229	Industri dan Perdagangan Bintr	CARS
230	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO
231	Integra Indocabinet Tbk.	WOOD
232	Hartadinata Abadi Tbk.	HRTA
233	Buyung Poetra Sembada Tbk.	HOKI
234	Mark Dynamics Indonesia Tbk.	MARK
235	Emdeki Utama Tbk.	MDKI
236	M Cash Integrasi Tbk.	MCAS
237	PP Presisi Tbk.	PPRE
238	Wijaya Karya Bangunan Gedung T	WEGE
239	IMC Pelita Logistik Tbk.	PSSI
240	Mora Telematika Indonesia Tbk.	MORA
241	Panca Budi Idaman Tbk.	PBID
242	Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP
243	Jasa Armada Indonesia Tbk.	IPCM

244	Gihon Telekomunikasi Indonesia	GHON
245	Bank BTPN Syariah Tbk.	BTPS
246	Surya Pertiwi Tbk.	SPTO
247	Medikaloka Hermina Tbk.	HEAL
248	Sarimelati Kencana Tbk.	PZZA
249	Asuransi Tugu Pratama Indonesi	TUGU
250	MNC Digital Entertainment Tbk.	MSIN
251	Map Aktif Adiperkasa Tbk.	MAPA
252	Indonesia Kendaraan Terminal T	IPCC
253	Batavia Prosperindo Trans Tbk.	BPTR
254	Mahkota Group Tbk.	MGRO
255	MD Pictures Tbk.	FILM
256	Natura City Developments Tbk.	CITY
257	Garudafood Putra Putri Jaya Tb	GOOD
258	Phapros Tbk.	PEHA
259	Bima Sakti Pertiwi Tbk.	PAMG
260	MNC Vision Networks Tbk.	IPTV
261	Hensel Davest Indonesia Tbk.	HDIT
262	Kencana Energi Lestari Tbk.	KEEN
263	Nusantara Almazia Tbk.	NZIA
264	Dana Brata Luhur Tbk.	TEBE
265	Palma Serasih Tbk.	PSGO
266	Indonesia Fibreboard Industry	IFII
267	Uni-Charm Indonesia Tbk.	UCID
268	Cisadane Sawit Raya Tbk.	CSRA
269	Perintis Trinita Properti Tbk.	TRIN
270	Diamond Food Indonesia Tbk.	DMND
271	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk	SAMF
272	Pradiksi Gunatama Tbk.	PGUN
273	Victoria Care Indonesia Tbk.	VICI
274	Panca Mitra Multiperdana Tbk.	PMMP
275	Solusi Sinergi Digital Tbk.	WIFI
276	Ketrosden Triasmitra Tbk.	KETR
277	Widodo Makmur Unggas Tbk.	WMUU
278	Ulima Nitra Tbk.	UNIQ
279	Triputra Agro Persada Tbk.	TAPG
280	Nusa Palapa Gemilang Tbk.	NPGF
281	Adhi Commuter Properti Tbk.	ADCP
282	Hasnur Internasional Shipping	HAIS
283	Dayamitra Telekomunikasi Tbk.	MTEL
284	Caturkarda Depo Bangunan Tbk.	DEPO

285	Cisarua Mountain Dairy Tbk.	CMRY
286	Widodo Makmur Perkasa Tbk.	WMPP
287	RMK Energy Tbk.	RMKE
288	Avia Avian Tbk.	AVIA
289	Dharma Polimetal Tbk.	DRMA
290	Sumber Tani Agung Resources Tb	STAA
291	Teladan Prima Agro Tbk.	TLDN
292	Murni Sadar Tbk.	MTMH
293	Pelayaran Nasional Ekalya Purn	ELPI
294	Citra Borneo Utama Tbk.	CBUT
295	Jayamas Medica Industri Tbk.	OMED
296	Wulandari Bangun Laksana Tbk.	BSBK
297	Bersama Zatta Jaya Tbk.	ZATA
298	Sunindo Pratama Tbk.	SUNI
299	Pertamina Geothermal Energy Tb	PGEO
300	Hillcon Tbk.	HILL
301	Trimegah Bangun Persada Tbk.	NCKL
302	Tripur Multivision Plus Tbk.	TRJA
303	Sarana Mitra Luas Tbk.	PRAS
304	Amman Mineral Internasional Tb	MCOL
305	Kedoya Adyaraya Tbk.	RSGK
306	Cemindo Gemilang Tbk.	CMNT
307	GTS Internasional Tbk.	GTSI
308	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI
309	Sarana Meditama Metropolitan T	SAME
310	Supreme Cable Manufacturing &	SCCO
311	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
312	Sinarmas Multiartha Tbk.	SMMA
313	Golden Eagle Energy Tbk.	SMMT
314	Summarecon Agung Tbk.	SMRA
315	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
316	Soechi Lines Tbk.	SOCI
317	Surya Semesta Internusa Tbk.	SSIA
318	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS
319	Buana Artha Anugerah Tbk.	STAR
320	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA
321	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
322	Timah Tbk.	TINS
323	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
324	Ultrajaya Milk Industry & Trad	ULTJ
325	Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC

326	United Tractors Tbk.	UNTR
327	Archi Indonesia Tbk.	ARCI
328	Bundamedik Tbk.	BMHS
329	Indomobil Multi Jasa Tbk.	IMJS
330	Intanwijaya Internasional Tbk	INCI
331	Vale Indonesia Tbk.	INCO
332	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
333	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
334	Adi Sarana Armada Tbk.	ASSA
335	Anabatic Technologies Tbk.	ATIC
336	Astra Otoparts Tbk.	AUTO

Lampiran 2 Surat Penelitian Galeri Investasi Syariah (GIS)

	KEMENTERIAN AGAMA UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG FAKULTAS EKONOMI
	Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 588881, Faksimile: (0341) 588881

Hal : Surat Keterangan Penelitian Malang, 04 Desember 2023


SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini:


Nama : Nia Zairotul Ma'rifah
 NIM : 200501110277
 Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
 Semester : VII (Tujuh)
 Universitas : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
 Judul Penelitian : Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Kebijakan Auto Rejection 15% Menjadi Auto Rejection Simetris (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI dengan Status Papan Utama)

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI- UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalammualaikum Wr. Wb.
Ketua GI BEI-UIN Maliki Malang



Mega Noerman Ningtyas, S.E., M.Sc

	Page 1 of 1	GIS-BEI-UIN/11/0398/2023
-------------------------------------------------------------------------------------	-------------	--------------------------

Lampiran 3 Hasil Output SPSS

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR_Sebelum	,144	336	,000	,828	336	,000
AAR_Sesudah	,172	336	,000	,819	336	,000
TVA_Sebelum	,377	336	,000	,317	336	,000
TVA_Sesudah	,381	336	,000	,301	336	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR_SBLM	,483	336	,000	,036	336	,000
AAR_SDH	,349	336	,000	,426	336	,000
ATV_SBLM	,397	336	,000	,194	336	,000
ATV_SDH	,380	336	,000	,247	336	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR_Sesudah -	Negative Ranks	194 ^a	190,74	37004,00
AAR_Sebelum	Positive Ranks	142 ^b	138,11	19612,00
	Ties	0 ^c		
	Total	336		
TVA_Sesudah -	Negative Ranks	169 ^d	168,23	28431,00
TVA_Sebelum	Positive Ranks	165 ^e	166,75	27514,00
	Ties	2 ^f		
	Total	336		
AR_SDH - AR_SBLM	Negative Ranks	174 ^g	214,16	37264,00
	Positive Ranks	162 ^h	119,46	19352,00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	336		

TVA_SDH - TVA_SBL	Negative Ranks	182 ^l	171,86	31279,00
	Positive Ranks	154 ^k	164,53	25337,00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	336		

- a. AAR_Sesudah < AAR_Sebelum
- b. AAR_Sesudah > AAR_Sebelum
- c. AAR_Sesudah = AAR_Sebelum
- d. TVA_Sesudah < TVA_Sebelum
- e. TVA_Sesudah > TVA_Sebelum
- f. TVA_Sesudah = TVA_Sebelum
- g. AR_SDH < AR_SBLM
- h. AR_SDH > AR_SBLM
- i. AR_SDH = AR_SBLM
- j. TVA_SDH < TVA_SBL
- k. TVA_SDH > TVA_SBL
- l. TVA_SDH = TVA_SBL

Test Statistics^a

	AAR_Sesudah - AAR_Sebelum	TVA_Sesudah - TVA_Sebelum	AR_SDH - AR_SBLM	TVA_SDH - TVA_SBL
Z	-4,880 ^b	-,260 ^b	-5,026 ^b	-1,667 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,795	,000	,095

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on positive ranks.

Lampiran 4 Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 200501110277
Nama : Nia Zairotul Ma'rifah
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Fitriyah, MM
Judul Skripsi : Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Kebijakan Auto Rejection 15% Menjadi Auto Rejection Simetris

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	27 September 2023	Membahas outline	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
2	4 Oktober 2023	Diskusi terkait judul dan bab 1	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
3	4 Oktober 2023	Diskusi terkait judul dan bab 1	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
4	12 Oktober 2023	Revisi Proposal skripsi	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
5	13 Oktober 2023	Revisi proposal skripsi	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
6	14 Oktober 2023	Revisi proposal skripsi	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
7	15 Oktober 2023	proposal skripsi	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
8	3 Desember 2023	Diskusi Terkait progress skripsi	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
9	9 Desember 2023	Submit Jurnal	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
10	10 Desember 2023	Revisi Jurnal	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
11	11 Desember 2023	Revisi Jurnal	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
12	13 Desember 2023	Diskusi terkait publikasi jurnal	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi

Malang, 13 Desember 2023
Dosen Pembimbing



Fitriyah, MM

Lampiran 5 Surat Keterangan Bebas Plagiarism



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
 UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
 FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
 NIP : 198710022015032004
 Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nia Zairotul Ma'rifah
 NIM : 200501110277
 Konsentrasi : Manajemen Keuangan
 Judul Skripsi : **Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Penerapan Auto Rejection 15% Menjadi Auto Rejection Simetris**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
21%	19%	7%	3%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 2 Februari 2024
 UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M

Lampiran 6 Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Nia Zairotul Ma'rifah
 Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 1 Februari 2002
 Alamat Asal : Jalan Locari, RT 026/ RW 003, Kelurahan Cepokomulyo,
 Kecamatan Kepanjen, Kabupaten Malang, Provinsi Jawa
 Timur
 No. Telepon : 085704709442
 Email : 200501110277@student.uin-malang.ac.id

Pendidikan Formal

2008 – 2015 : SDN 1 Cepokomulyo
 2015 - 2018 : MTSN 06 Malang
 2017 - 2020 : SMA Islam Kepanjen
 2020 – 2023 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2020 – 2021 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA) UIN
 Maulana Malik Ibrahim Malang
 2021 – 2022 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris (PKPBI) UIN
 Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

2021 – 2023 : Sekertaris Tax Center UIN Maulana Malik Ibrahim Malang