

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Dalam periode 2019 hingga 2022, kondisi perekonomian mengalami perubahan drastis sebagai akibat dari berbagai peristiwa global. Salah satu peristiwa signifikan selama waktu tersebut adalah pandemi COVID-19 yang melanda hampir seluruh dunia. Dampak pandemi ini sangat terasa di banyak sektor, terutama yang bergantung pada interaksi langsung, seperti pariwisata, perhotelan, dan ritel. Sektor-sektor ini mengalami penurunan permintaan yang signifikan, mengakibatkan banyak perusahaan terpaksa melakukan pemutusan hubungan kerja dan penutupan sementara. Di sisi lain, sektor-sektor tertentu, seperti kesehatan dan teknologi, justru mengalami pertumbuhan karena kebutuhan yang meningkat. Pandemi yang mengusik berbagai sektor kehidupan tersebut bermuara pada terdampaknya sektor ekonomi yang mengalami fluktuasi ekstrem di banyak negara, termasuk Indonesia. Wijaya dan Imelda (2023) menunjukkan bahwa informasi mengenai kasus pertama COVID-19 di Indonesia membuat investor mengalihkan investasi pada perusahaan sektor barang konsumsi yang dipandang memiliki prospek lebih baik selama pandemi. Terdampaknya sektor ekonomi juga tercermin dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mengalami kontraksi sebesar 2,07% pada tahun 2020 berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2021), yang menunjukkan adanya penurunan aktivitas ekonomi secara signifikan. Penurunan ini juga menciptakan ketidakpastian yang meluas di pasar modal yang ditandai dengan meningkatnya

volatilitas harga saham dan ketidakpastian di kalangan investor. Pasar modal adalah sarana bagi pihak yang memiliki dana untuk melakukan investasi pada berbagai instrumen keuangan sekaligus menjadi sumber pendanaan bagi pihak yang membutuhkan dana Tandelilin (2017). Keadaan pasar modal Indonesia selama masa pandemi terlihat melalui salah satu indikator utamanya, yakni Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengalami fluktuasi yang cukup tajam (Wello Sari & Purnamawati, 2024). Angka Indeks secara berangsur menurun sejak hari pertama bursa dibuka setelah munculnya pandemi COVID-19 yaitu pada tanggal 2 Januari 2020. Bahkan angka indeks tersebut menurun hingga menyentuh titik terendah yakni 3.937,63 pada tanggal 24 Maret 2020.

Terdampaknya pasar modal akibat pandemi menyebabkan banyaknya kekhawatiran dikarenakan eksistensi pasar modal dalam perekonomian negara yang cukup besar. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung aktivitas perekonomian melalui fungsi pengalokasian dana dan penyediaan alternatif investasi bagi investor. Sulistyowati dan Rahmawati (2020) menjelaskan bahwa pasar modal berperan sebagai sarana pengalokasian dana secara efisien, menyediakan alternatif investasi, serta mendukung peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh peluang return, tetapi juga oleh kemampuan investor dalam mengelola informasi dan risiko. Upadana dan Herawati (2020) menunjukkan bahwa literasi keuangan dan perilaku keuangan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Santoso dan Kusuma Dewi (2022) juga menunjukkan bahwa persepsi risiko berpengaruh negatif terhadap minat berinvestasi saham. Hal yang diperjualbelikan dalam pasar modal umumnya diantaranya saham dan

obligasi.

Pasar modal memiliki andil besar bagi pertumbuhan perekonomian negara dikarenakan pasar modal menjalankan 2 fungsi fundamental, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi yang dimaksud adalah pasar menjadi fasilitator bertemunya 2 kepentingan, yaitu investor yang memiliki kelebihan dana dan issuer yang memerlukan dana. Sedangkan fungsi keuangan yang dimaksud adalah dengan membuka kesempatan bagi pemilik dana untuk mendapatkan imbal hasil yang sesuai dengan jenis investasi yang dipilih. Rustiana dan Ramadhani (2022) menjelaskan bahwa investasi di pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat untuk menempatkan dana dengan tujuan memperoleh keuntungan sesuai dengan strategi investasi yang dipilih. Selain itu, pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan perekonomian nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat (UU Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). Pasar modal juga menjadi bagian penting dalam pembangunan negara karena dapat mempertemukan pemerintah dengan investor dalam keperluannya seperti suntikan dana dalam bentuk investasi (Ulfa & Suarmanayasa, 2023). Berdasarkan data dari *Annual Report* Bursa Efek Indonesia (2024), hingga tahun 2024, jumlah perusahaan yang tercatat di BEI telah mencapai 943 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan untuk mendukung pengembangan usaha dan ekspansi bisnis. Selain perihal perusahaan, pasar modal Indonesia juga merupakan wadah investasi yang menarik perhatian investor dikarenakan keuntungan yang

didapatkan oleh investor jauh lebih besar dibandingkan dengan investasi dalam bentuk tabungan maupun deposito jika dapat mengelola risiko yang ada (Purnamawati & Werastuti, 2013)

Melihat bagaimana keberadaan pasar modal dapat mendorong perekonomian Indonesia dan kenyataan bahwa terdapat dampak yang besar akibat pandemi, pemerintah mulai mengambil berbagai kebijakan diantaranya menggairahkan stimulus ekonomi yang sejalan dengan penerapan langkah-langkah proteksi untuk mendorong pemulihan. Oleh karenanya melalui Undang-Undang No 8 Tahun 1995 BAB II Pasal 12 tentang badan pengawas pasar modal mengatur wewenang bagi BAPEPAM untuk memberikan izin kepada Bursa Efek sebagai fasilitator sekaligus badan pengawas perdagangan saham agar teratur, wajar dan efisien. Bursa Efek yang pada awalnya terdapat 2 organisasi (Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta), pada tahun 2007 akhirnya bergabung menjadi satu kesatuan bernama Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI merupakan badan usaha milik swasta yang memiliki kekuasaan mengatur dan berbeda dengan badan usaha swasta pada umumnya. BEI mempunyai tugas untuk mengawasi kegiatan pasar modal sebagai bagian dari *Self-Regulatory Organization (SRO)*.

Dalam menjalankan perannya sebagai pengawas kegiatan perdagangan, BEI menerapkan berbagai kebijakan salah satunya adalah menetapkan batas maksimum dan minimum bagi kenaikan dan penurunan harga saham dalam satu hari. Hal ini memiliki tujuan untuk menciptakan transaksi perdagangan yang wajar dan tidak merugikan. Kebijakan batasan ini disebut batas *auto rejection*. Terdapat dua jenis *auto rejection*, yakni *Auto Rejection Atas (ARA)* dan *Auto*

Rejection Bawah (ARB). Dengan dibatasinya harga minimum dan maksimum penawaran harga saham keuntungan maupun kerugian yang diperoleh oleh pihak yang bertransaksi bisa terkendali sehingga tidak ada pihak yang dapat memanfaatkan harga tinggi maupun rendah. Darmadji dan Fakhruddin (2011) menyebutkan bahwa jika harga minimum ditawarkan terlalu tinggi, maka berpotensi mengalami perbedaan penawaran yang berbahaya jika mencapai level yang sangat kompetitif. Sedangkan jika harga minimum ditawarkan terlalu rendah, maka berpotensi mengurangi tingkat kedalaman pasar dan memperbesar biaya negosiasi dan berangsur akan memperlambat proses penentuan harga.

Dalam histori perjalanannya, penerapan kebijakan ini selalu mengalami perubahan dikarenakan sebagai penyesuaian terhadap berbagai peristiwa. Pada tanggal 6 Januari 2014, Bursa Efek Indonesia menggunakan batas *auto rejection* simetris namun karena alasan perekonomian Indonesia yang belum stabil dan menjaga kestabilan transaksi perdagangan di dalam pasar saham, maka Bursa Efek Indonesia kemudian menggunakan batas *auto rejection* asimetris dengan batas harga bawah 10%. Setelah lebih dari satu tahun menggunakan batas *auto rejection* asimetris, Bursa Efek Indonesia kembali menerapkan batas *auto rejection* simetris karena perekonomian Indonesia yang mulai stabil dan bertujuan untuk menciptakan transaksi pasar modal yang lebih aktif. Kebijakan *auto rejection* kembali dikeluarkan ketika pandemi COVID-19 melanda. Dalam upaya mengatasi kondisi pasar yang menurun dan berpotensi menimbulkan dampak negatif, Bursa Efek Indonesia (2020) melalui Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00023/BEI/03-2020 menetapkan perubahan batasan *auto rejection* menjadi asimetris, dengan batas Auto

Rejection Bawah (ARB) sebesar 10% yang kemudian diturunkan menjadi 7% mulai 13 Maret 2020 sebagai upaya menjaga harga saham dari fluktuasi ekstrem.

Beberapa tahun setelah Indonesia mulai beradaptasi dengan pandemi COVID-19, Bursa Efek Indonesia (2023a) melalui Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00055/BEI/03-2023 tentang Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas menetapkan implementasi normalisasi batasan persentase Auto Rejection Bawah secara bertahap. Tahap I berlaku mulai 5 Juni 2023 dengan batas ARB sebesar 15%, sedangkan Tahap II efektif mulai 4 September 2023 dengan batas ARB kembali diterapkan secara simetris dengan detail sebagai berikut.

Tabel 1. 1 Kebijakan Auto Rejection Bawah

Rentang Harga	2022		2023 (Juni)		2023 (September)		2024	
	Auto Rejection Asimetris		Normalisasi auto rejection bawah Tahap I		Normalisasi auto rejection bawah Tahap II		Auto rejection simetris pasca pandemi	
	Batas atas	Batas bawah	Batas atas	Batas bawah	Batas atas	Batas bawah	Batas atas	Batas bawah
Rp50,00 s.d Rp200,00	35%	7%	35%	15%	35%	35%	35%	35%
> Rp200,00 s.d Rp5000,00	25%	7%	25%	15%	25%	25%	25%	25%
> Rp5000,00	20%	7%	20%	15%	20%	20%	50%	20%

Sumber: website resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>)

Normalisasi Auto Rejection Bawah secara sederhana merupakan kebijakan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengembalikan mekanisme pembatasan penurunan harga saham yang sebelumnya direlaksasi selama pandemi COVID-19 ke kondisi normal seperti sebelum pandemi. Setelah kondisi ekonomi dan pasar modal dinilai membaik, BEI mencabut relaksasi tersebut melalui proses normalisasi agar mekanisme perdagangan kembali

berjalan secara normal, efisien, dan mencerminkan proses pembentukan harga yang wajar. Kebijakan ini berlaku untuk seluruh investor di Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan normalisasi ini memiliki sistem kerja yang sama dengan kebijakan *auto rejection*. Apabila seorang investor memiliki saham BBRI yang ditutup pada harga Rp5.000 dan pada hari berikutnya muncul sentimen negatif yang mendorong banyak investor melakukan aksi jual, maka sebelum normalisasi tahap kedua harga saham tersebut hanya dapat turun hingga Rp4.250 dalam satu hari perdagangan karena batas *Auto Rejection Bawah* (ARB) sebesar 15%. Namun, setelah normalisasi tahap kedua diberlakukan pada 4 September 2023, batas ARB kembali diterapkan secara simetris dengan *Auto Rejection Atas* (ARA). Untuk saham dengan rentang harga Rp200 sampai Rp5.000, batas pergerakan harga menjadi 25%, sehingga harga saham BBRI berpotensi turun hingga Rp3.750 dalam satu hari perdagangan. Perubahan mekanisme tersebut menunjukkan bahwa normalisasi ARB mengubah ruang pergerakan harga saham dalam satu hari perdagangan, sehingga berpotensi memengaruhi proses pembentukan harga dan keputusan transaksi investor. Respons investor terhadap perubahan batas ARB penting untuk dikaji karena pasar modal berperan sebagai sarana investasi bagi masyarakat dan sumber pendanaan bagi perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman mengenai respons investor terhadap perubahan mekanisme perdagangan saham dapat menjadi salah satu bahan evaluasi dalam mendukung penyelenggaraan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, yang pada akhirnya turut mendukung fungsi pasar modal dalam perekonomian nasional.

Normalisasi ARB ini tentunya merupakan hal yang patut diperhatikan dalam implementasinya karena berkaitan langsung dengan mekanisme perdagangan saham dan batasan pergerakan harga di pasar modal yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan strategi investasi. Perilaku keuangan dalam pengambilan keputusan juga berkaitan dengan kemampuan individu memahami dan mengelola informasi keuangan. Herawati dkk. (2018) menunjukkan bahwa literasi keuangan dan financial self-efficacy berpengaruh positif terhadap perilaku keuangan. Herawati dkk. (2020) juga membahas peran literasi keuangan dalam pembentukan financial self-efficacy pada mahasiswa akuntansi. Dalam konteks kualitas informasi korporasi, Kurniawan dan Basuki (2024) menekankan pentingnya praktik assurance dalam meningkatkan kredibilitas informasi bagi para pemangku kepentingan.

Kondisi pasar modal Indonesia pasca pandemi dan dikeluarkannya kebijakan ini menunjukkan dinamika yang menarik. Meskipun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami peningkatan secara year to date yang mencerminkan pemulihan pasar pasca pandemi, dinamika pasar modal Indonesia masih diwarnai volatilitas pasar yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti ketidakpastian ekonomi global, sentimen geopolitik, serta perubahan persepsi investor terhadap kondisi ekonomi dan kebijakan domestik. Hal ini terlihat dari aktivitas perdagangan saham yang tidak selalu menunjukkan peningkatan yang sejalan dengan nilai IHSG. Melani (2023) pada laman berita liputan6.com melaporkan bahwa pada periode 24–27 Januari 2023 nilai transaksi harian cenderung melemah meskipun IHSG meningkat. Bahkan kondisi ini berlanjut ke arah yang lebih parah yaitu pada tahun 2025, Bursa Efek Indonesia

(2025) melalui Press Release No. 027/BEI.SPR/04-2025 mengumumkan pembekuan sementara perdagangan (*trading halt*) akibat IHSG mengalami tekanan yang signifikan. Hal ini mengindikasikan kondisi pasar yang belum stabil dan masih pada tahap pemulihan. Selain itu, adanya perbedaan antara pemulihan nilai pasar dan tingkat partisipasi investor menunjukkan bahwa respons pasar terhadap kebijakan dan kondisi ekonomi tidak selalu bersifat linier. Meskipun pasar mengalami pemulihan secara agregat, respons investor terhadap perubahan kebijakan belum tentu seragam. Penelitian oleh Sa'diyah dan Sulfitri (2024) menunjukkan bahwa sejumlah sektor industri mengalami penurunan selama periode COVID-19 dan kemudian mengalami peningkatan pada periode pemulihan. Normalisasi *Auto Rejection* Bawah yang dilakukan secara bertahap tidak hanya merepresentasikan perubahan teknis dalam sistem perdagangan, tetapi juga mencerminkan proses penyesuaian struktur pasar modal Indonesia dari kondisi krisis menuju kondisi pasar yang lebih stabil. Oleh karena efeknya yang masih terus terasa, penting untuk mengkaji bagaimana pasar bereaksi terhadap kebijakan normalisasi ARB khususnya dalam hal perubahan return dan aktivitas perdagangan saham sebagai indikator reaksi pasar.

Dalam konteks pasar modal, reaksi investor terhadap suatu peristiwa dapat diamati melalui perubahan indikator pasar, seperti *abnormal return* dan *trading volume activity*. Menurut Hartono (2017), *abnormal return* merupakan selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi. Sementara itu, *trading volume activity* digunakan untuk mengidentifikasi perubahan aktivitas perdagangan

saham sebagai bentuk respons investor terhadap peristiwa tertentu. Selain itu, MacKinlay (1997) menyatakan bahwa abnormal return merupakan indikator utama dalam event study untuk mengukur dampak suatu peristiwa terhadap nilai sekuritas. Dengan demikian, penggunaan kedua variabel ini secara bersamaan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai reaksi pasar, baik dari sisi perubahan harga maupun aktivitas perdagangan. Abnormal return dapat digunakan untuk mengukur apakah kandungan informasi suatu peristiwa dinilai relevan bagi investor (Aditha & Adiputra, 2020). Rentini dan Herawati (2020) juga menggunakan pendekatan event study untuk mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa publik. Penelitian ini berfokus pada analisis yang bersifat teknis, yaitu mengamati perubahan harga dan aktivitas perdagangan saham yang tercermin melalui *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah penerapan kebijakan.

Beragamnya pembaruan kebijakan auto rejection bawah (ARB) memicu banyaknya literatur yang berusaha menilai efektivitas kebijakan ini. Hal ini juga dikarenakan regulasi yang dikeluarkan oleh BEI merupakan salah satu faktor eksternal yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam menentukan keputusan investasi mereka (Hartini dkk., 2022). Penelitian pada saham-saham likuid menunjukkan bahwa reaksi pasar dapat berbeda bergantung pada jenis informasi dan karakteristik peristiwa. Darmika dan Adiputra (2020) menemukan perbedaan abnormal return dan trading volume activity yang signifikan pada saham LQ45 di sekitar peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR. Dewi dan Kusuma Dewi (2025) justru menemukan bahwa harga saham IDX30 tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah

penetapan hasil Pemilu 2024. Dari sisi fundamental, Adi Putra dan Adiputra (2023) menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan LQ45, sedangkan Hari dan Adiputra (2024) menemukan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Terdapat beragam hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Menurut penelitian Arobbani Zen (2018) tentang Analisis Dampak Perubahan Batas Bawah *Auto Rejection* Pada Kinerja Saham Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, terdapat 4 butir poin hasil yaitu (1) terbukti bahwa harga saham sesudah adanya perubahan batas bawah *auto rejection* mengalami perubahan dibanding periode sebelumnya, (2) tidak terbukti adanya perubahan signifikan pada volume perdagangan periode sebelum dan sesudah kebijakan perubahan batas bawah *auto rejection*, (3) tidak terbukti adanya kenaikan signifikan pada risiko saham saat periode sebelum dan sesudah peristiwa perubahan batas bawah *auto rejection*. (4) terbukti adanya kenaikan signifikan pada nilai perusahaan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa perubahan batas bawah *auto rejection*. Menurut penelitian Ma'rifah dkk. (2023) tentang Analisis Reaksi Pasar Terhadap Perubahan *Auto Rejection* 15% menjadi *Auto Rejection* Simetris, menghasilkan kesimpulan yaitu munculnya informasi terkait perubahan kebijakan batasan harga dari 15% dan kembali diterapkan secara simetris menunjukkan sinyal yang negatif jika dilihat dari volume perdagangan dan menunjukkan reaksi yang positif jika dilihat dari *abnormal return*. Namun penelitian ini juga membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan baik sebelum dan sesudah jika dilihat dari *abnormal return* dan sebaliknya terdapat perbedaan jika dilihat dari volume perdagangan baik

sebelum dan sesudah peristiwa. Terdapat penelitian lainnya dari Ratnasari dan Sukarmanto (2021) tentang pengaruh perubahan batas bawah *auto rejection* terhadap harga saham menghasilkan kesimpulan yaitu variabel *auto rejection* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian ini menunjukkan pula hasil bahwa dengan adanya perubahan batas bawah *Auto Rejection* diberlakukan secara rata-rata harga saham menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan periode sebelumnya karena semakin tinggi selisih *auto rejection* maka akan semakin meningkatkan juga terhadap harga saham.

Berbagai penelitian lainnya dilakukan oleh Ismoyo (2025) menunjukkan bahwa penerapan mekanisme *auto rejection* dengan batas harga yang lebih ketat dapat meningkatkan volatilitas pasar. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pembatasan harga tidak selalu mampu menekan fluktuasi harga saham, tetapi dalam kondisi tertentu justru dapat mendorong peningkatan volatilitas akibat respons investor terhadap risiko penurunan harga. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sulthoni (2019) menemukan adanya fenomena *market overreaction* pada peristiwa *auto rejection* bawah di Bursa Efek Indonesia yang ditandai dengan pembalikan *abnormal return* secara signifikan setelah peristiwa. Temuan tersebut menunjukkan bahwa penerapan batas *auto rejection* dapat menimbulkan respons investor yang tercermin melalui perubahan return saham di sekitar peristiwa.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang cukup signifikan berbeda dari penelitian – penelitian yang telah disebutkan. Penelitian yang dilakukan oleh Jayadiningrat (2025) menunjukkan bahwa kebijakan *asymmetric auto rejection* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas maupun volume

perdagangan saham pada indeks PEFINDO25 setelah mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan auto rejection tidak selalu sama pada setiap kelompok saham dan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. Temuan sejenis ditemukan pada penelitian Rohma dan Lantara (2025) yaitu bahwa pelebaran batas bawah auto rejection memberikan dampak yang berbeda terhadap volatilitas saham. Kebijakan tersebut mampu menurunkan volatilitas return pada saham LQ45, tetapi justru meningkatkan volatilitas return pada saham PEFINDO25. Menurut Jati (2024), pada beberapa tahapan normalisasi batas auto rejection tidak terdapat perbedaan abnormal return maupun trading volume activity yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap perubahan kebijakan ARB belum dapat digeneralisasi untuk setiap peristiwa dan periode pengamatan. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengkaji reaksi pasar pada setiap tahap normalisasi ARB dengan menggunakan indikator abnormal return dan Trading Volume Activity pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Dengan melihat keseluruhan temuan ini, kebijakan *auto rejection* bawah memiliki dampak yang beragam dan seringkali kompleks dalam konteks pasar modal Indonesia. Pengaruhnya terhadap reaksi pasar dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk perilaku investor, kondisi ekonomi, dan karakteristik sektor tertentu. Meskipun penelitian mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan normalisasi *auto rejection* bawah telah dilakukan sebelumnya, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam. Selain itu, kondisi pasar

modal Indonesia yang masih mengalami dinamika pada masa transisi pascapandemi menjadikan penelitian mengenai respons investor terhadap kebijakan tersebut tetap relevan untuk dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tambahan mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan normalisasi *auto rejection* bawah pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Lebih lanjut, sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung berfokus pada periode krisis atau saat kebijakan *auto rejection* bawah diterapkan selama pandemi. Sementara itu, penelitian yang mengkaji reaksi pasar pada fase normalisasi kebijakan, khususnya setelah kondisi pasar mulai stabil, masih relatif terbatas. Padahal, fase normalisasi merupakan periode penting untuk memahami bagaimana pasar beradaptasi terhadap perubahan kebijakan dalam kondisi yang lebih normal sehingga berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini disusun dengan judul Analisis Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Normalisasi *Auto Rejection* Bawah (ARB) Pasca Pandemi (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022 – 2024).

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang tersebut, maka dapat diidentifikasi masalah yang muncul adalah sebagai berikut:

1. Pandemi COVID-19 telah menyebabkan ketidakpastian di pasar modal Indonesia, dengan penurunan signifikan di sektor-sektor yang bergantung pada interaksi langsung.
2. Seringnya perubahan kebijakan *auto rejection* bawah mencerminkan ketidakstabilan ekonomi, yang dapat membingungkan investor dan

memengaruhi keputusan investasi mereka.

3. Kebijakan *auto rejection* bawah berpotensi meningkatkan volatilitas harga saham, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil, sehingga menambah risiko bagi investor.
4. Adanya perubahan kebijakan *auto rejection* bawah dari kondisi krisis menuju normalisasi pada tahun 2023, yang berpotensi memengaruhi mekanisme perdagangan saham dan perilaku investor.
5. Respons investor terhadap kebijakan *auto rejection* dan perubahan pasar menunjukkan pola tertentu dalam perilaku investasi yang dapat dilihat dari nilai IHSG mengalami peningkatan, namun aktivitas perdagangan saham tidak selalu meningkat secara sejalan sehingga perlu diteliti lebih lanjut.
6. Tidak semua sektor terpengaruh secara merata oleh kebijakan *auto rejection*, sehingga memerlukan analisis yang lebih spesifik terhadap dampaknya di masing-masing sektor sehingga digunakanlah LQ45.
7. Kebijakan *auto rejection* tidak selalu mengurangi risiko, dan dalam beberapa kasus, dapat memperburuk kondisi pasar di saat ketidakpastian tinggi.

1.3 Pembatasan Masalah

Pada penelitian ini, penulis memfokuskan penelitian pada reaksi pasar terhadap kebijakan *Auto Rejection Bawah* (ARB), yang diukur melalui *abnormal return* dan *trading volume activity*, dengan objek penelitian perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan saham LQ45 karena karakteristiknya yang paling sesuai dengan

penelitian ini. Indeks LQ45 memiliki tingkat likuiditas dan frekuensi perdagangan yang tinggi yang dibutuhkan dalam penelitian *event study* karena harga dan volume perdagangan saham yang likuid cenderung lebih cepat merefleksikan informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar. Hal ini membantu pengukuran respons investor terhadap kebijakan normalisasi *Auto Rejection* Bawah secara lebih akurat. Likuiditas tinggi membuat mereka lebih rentan terhadap dampak kebijakan tersebut sehingga perubahan harga dapat terjadi dengan cepat dan signifikan. LQ45 memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan mencakup perusahaan-perusahaan besar sehingga mampu merepresentasikan keseluruhan sektor yang juga dapat memberikan gambaran luas tentang bagaimana normalisasi *auto rejection* bawah berdampak pada perekonomian nasional serta reaksi investor.

Selain itu, pemilihan LQ45 dibandingkan dengan pengelompokan saham lainnya pada penelitian ini juga dikarenakan jumlah emiten yang relatif seimbang. Jumlah emiten yang terlalu banyak dapat menyebabkan bias karena variasi karakteristik perdagangan dan tingkat likuiditas yang lebih besar antar saham dapat menyebabkan respons pasar terhadap suatu peristiwa menjadi kurang konsisten untuk diamati yang disebabkan oleh tidak seluruh saham merespons informasi dengan kecepatan yang sama. Sedangkan jika jumlah emiten yang kurang dinilai tidak mampu merepresentasikan keseluruhan sektor. Sehingga LQ45 dipilih karena mampu memberikan keseimbangan antara tingkat likuiditas yang tinggi, konsistensi karakteristik perdagangan saham, dan representasi sektor pasar yang memadai.

Mengingat kondisi pasar yang berubah pasca pandemi, analisis terhadap

perusahaan - perusahaan ini dapat membantu merumuskan rekomendasi kebijakan yang lebih baik di masa depan. Selain itu, adanya perbedaan sektor dalam LQ45 memungkinkan penelitian untuk mengidentifikasi respons spesifik masing-masing sektor terhadap kebijakan pasar, sehingga memberikan wawasan mendalam. Informasi mengenai masing-masing variabel independen diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dengan tautan: www.idx.co.id serta website Yahoo Finance dengan tautan: finance.yahoo.com.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan beberapa poin permasalahan di atas, maka penelitian ini memiliki rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah normalisasi kebijakan *auto rejection* bawah (ARB) pada perusahaan LQ45 pasca pandemi?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah normalisasi kebijakan *auto rejection* bawah (ARB) pada perusahaan LQ45 pasca pandemi?

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah normalisasi kebijakan *Auto Rejection Bawah* (ARB) pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pasca pandemi.
2. Untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* sebelum dan

sesudah normalisasi kebijakan *Auto Rejection* Bawah (ARB) pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pasca pandemi.

1.6 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1.6.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pengembangan pengetahuan teoritis, khususnya dalam dunia investasi secara umum, serta dalam konteks pendidikan di bidang Ekonomi dan Akuntansi. Dengan menyajikan analisis yang mendalam tentang analisis reaksi pasar terhadap kebijakan normalisasi *auto rejection* bawah pasca pandemi penelitian ini dapat menjadi sumber referensi yang berharga bagi mahasiswa dan akademisi yang tertarik pada isu - isu investasi dan pasar modal. Selain itu, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memperkaya diskusi ilmiah di bidang akuntansi, khususnya dalam hal yang berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi.

Dengan memahami dinamika pasar modal dan dampak dari kebijakan normalisasi *auto rejection* bawah, para praktisi dan investor dapat membuat keputusan yang lebih informatif dan strategis. Di sisi lain, bagi lembaga pendidikan, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan ajar yang membantu mahasiswa dalam memahami konsep-konsep dasar investasi, serta mempersiapkan mereka untuk menghadapi tantangan di dunia nyata yang berkaitan dengan pasar modal dan keuangan. Dengan

demikian, penelitian ini tidak hanya berkontribusi pada aspek akademis, tetapi juga pada praktik investasi yang lebih baik di Indonesia.

1.6.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku regulator dalam mengevaluasi kebijakan perubahan batas *auto rejection* bawah (ARB) berdasarkan respons pasar yang diamati melalui *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai bagaimana respons pasar terhadap penerapan kebijakan ARB, sehingga dapat menjadi referensi dalam memperbaiki kebijakan perdagangan saham sebelumnya dan meningkatkan transparansi penyampaian informasi terkait perubahan kebijakan kepada pelaku pasar.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai reaksi pasar terhadap perubahan batas *auto rejection* bawah (ARB), yang tercermin melalui perubahan *abnormal return* maupun aktivitas perdagangan saham. Informasi ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan tambahan bagi investor dalam mengevaluasi respons pasar terhadap perubahan kebijakan perdagangan saham dan mengambil keputusan investasi yang lebih

baik dengan mempertimbangkan informasi pasar serta risiko investasi yang ada.

3. Bagi Analis Pasar Modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi analis pasar modal dalam menganalisis reaksi pasar terhadap perubahan batas auto rejection bawah (ARB), khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Penggunaan indikator abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA) diharapkan dapat memberi gambaran mengenai respons harga saham dan aktivitas perdagangan di sekitar penerapan kebijakan ARB. Informasi tersebut dapat digunakan sebagai bahan pendukung dalam mengevaluasi dinamika pasar modal dan menyusun analisis terkait respons pasar terhadap perubahan kebijakan mekanisme perdagangan saham.

