

Perbandingan *Stock Price Volatility* dan *Stock Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman RUU APBN TA 2024

Vonny Marcellina^{1)*}, Kathryn Sugara²⁾

¹⁾vonnymarcellina21@mhs.mdp.ac.id

²⁾Universitas Multi Data Palembang

Jl. Rajawali 14, 9 Ilir, Kec. Ilir Tim. II, Kota Palembang, Sumatera Selatan, Indonesia

Jejak Artikel:

ABSTRAK

Upload: 19 Desember 2024;
Revisi: 14 Januari 2025;
Diterima: 27 Januari 2025;
Tersedia online: 10 Februari 2025

Kata Kunci:

LQ45;
Kebijakan Pemerintah;
Rancangan Undang-Undang APBN;
Return Saham;
Volatilitas Saham

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris perbedaan *average stock price volatility* dan *average stock return* sebelum dan setelah pengumuman RUU APBN TA 2024 pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan menganalisis data dari 44 perusahaan yang dipilih secara selektif melalui teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dianalisis dengan uji *Wilcoxon signed-rank test* melalui software SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman RUU APBN TA 2024 tidak memberikan dampak signifikan terhadap *stock price volatility*, yang mencerminkan stabilitas pasar setelah pengumuman tersebut. Namun, terdapat perbedaan signifikan pada *stock return*, yang menunjukkan adanya respons negatif dari pasar terhadap kebijakan yang diusung dalam RUU APBN 2024. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun volatilitas pasar tetap stabil, kebijakan fiskal tersebut mampu meningkatkan ekspektasi keuntungan jangka pendek di kalangan investor. Penelitian ini memberikan wawasan mengenai bagaimana pengumuman kebijakan fiskal dapat mempengaruhi pasar saham, dengan fokus pada aspek *stock return* yang lebih sensitif terhadap perubahan kebijakan daripada *stock price volatility*. Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi investor dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi ekonomi serta mengelola pasar modal.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan indikator penting dalam mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Sebagai sarana pembiayaan perusahaan dan tempat investasi masyarakat, pasar modal sangat sensitif terhadap berbagai kebijakan ekonomi, termasuk pengumuman Rancangan Undang-Undang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RUU APBN). Pengumuman RUU

* Corresponding author

APBN menjadi perhatian utama karena berisi rencana pemerintah dalam menentukan alokasi anggaran dan kebijakan fiskal yang akan memengaruhi perekonomian nasional (Kementerian Keuangan, 2023). Kebijakan yang diumumkan ini memberikan sinyal kepada pelaku pasar mengenai prospek ekonomi di masa depan, sehingga dapat memicu reaksi signifikan dalam pasar modal, termasuk perubahan volatilitas harga saham dan return saham.

Volatilitas harga saham mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi investor akibat fluktuasi harga saham, sedangkan return saham menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi. Kedua variabel ini merupakan indikator utama dalam mengevaluasi respons pasar terhadap informasi baru. Dalam konteks pengumuman RUU APBN TA 2024, investor kemungkinan akan menyesuaikan portofolionya berdasarkan persepsi terhadap dampak kebijakan tersebut, yang pada akhirnya akan memengaruhi stabilitas harga saham dan pola *return*. Sebagai kebijakan fiskal tahunan yang mencerminkan arah perekonomian negara, pengumuman RUU APBN dapat menciptakan reaksi pasar yang berbeda-beda, tergantung pada bagaimana informasi dalam dokumen tersebut diinterpretasikan oleh investor.

Teori sinyal berfokus pada bagaimana pengumuman investasi mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek positif perusahaan di masa depan. Sinyal-sinyal ini dapat berbentuk beragam, mulai dari yang mudah dikenali hingga yang memerlukan analisis lebih mendalam untuk dipahami sepenuhnya. Tujuan utama dari sinyal tersebut adalah memengaruhi pasar atau pihak lain agar mempertimbangkan ulang penilaian mereka terhadap perusahaan. Oleh karena itu, sinyal yang digunakan harus mengandung informasi yang relevan dan cukup kuat untuk memengaruhi persepsi eksternal terhadap perusahaan (Zamzany et al., 2018).

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* untuk mengukur dampak pengumuman RUU APBN TA 2024 terhadap volatilitas harga saham dan return saham pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk menganalisis perubahan variabel keuangan dalam periode tertentu sebelum dan setelah pengumuman, sehingga dapat mengidentifikasi reaksi pasar secara empiris. Dengan memanfaatkan data historis dari indeks LQ-45, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perubahan signifikan pada volatilitas harga saham dan return saham yang dapat dikaitkan langsung dengan pengumuman RUU APBN TA 2024.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam memahami respons pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kebijakan fiskal. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan kepada investor agar dapat membuat keputusan investasi yang lebih bijak berdasarkan analisis volatilitas dan *return* saham, serta membantu pembuat kebijakan dalam memahami dampak pengumuman RUU APBN terhadap stabilitas pasar modal.

Menurut Fauziah & Ibrahim (2022), saham adalah sekuritas yang memiliki harga. Harga saham menjadi indikator dalam menilai kinerja saham. Pada pasar sekunder, harga saham dibentuk dari permintaan dan penawaran pasar sehingga harga saham akan senantiasa berfluktuasi (naik atau turun). Saham adalah tanda kepemilikan individu atau badan pada suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dokumen saham menunjukkan bahwa pemilikinya memiliki bagian tertentu dalam perusahaan penerbit, dengan porsi kepemilikan yang bergantung pada jumlah investasi yang ditanamkan. Harga saham berfungsi sebagai indikator kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan sentimen pasar. Anggraini (2021) menjelaskan bahwa nilai harga saham mencerminkan pandangan dan harapan investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang, sementara Brigham & Houston (2008) menekankan hubungan antara volatilitas dan likuiditas

pasar. Pasar yang tidak likuid cenderung menunjukkan fluktuasi harga yang lebih tajam karena perubahan kecil dalam penawaran atau permintaan dapat berdampak besar pada harga saham.

Volatilitas menggambarkan tingkat variasi dalam return sekuritas atau portofolio selama kurun waktu tertentu. Perubahan ini dipengaruhi oleh berbagai aspek, seperti dinamika ekonomi global, regulasi yang diterapkan pemerintah, performa keuangan perusahaan, hingga persepsi dan reaksi dari pelaku pasar. Tingginya volatilitas menunjukkan perubahan harga saham yang signifikan dalam waktu singkat, baik naik maupun turun, sedangkan volatilitas rendah menunjukkan perubahan harga yang cenderung stabil. Volatilitas harga saham berfungsi sebagai alat untuk mengukur besarnya risiko yang melekat pada suatu saham. Saham dengan tingkat volatilitas yang tinggi biasanya menunjukkan pergerakan harga yang sering berubah secara tiba-tiba dan sulit untuk diperkirakan (Rosyida et al., 2020).

Setiap keputusan investasi saham dalam lingkup bisnis mempunyai tujuan untuk mendapatkan return atau keuntungan baik berupa capital gain maupun dividen. Return saham mencerminkan tingkat hasil yang diperoleh investor dari dana yang mereka tanamkan (Balqis, 2021). Hal ini dapat dihitung berdasarkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu serta dividen yang diterima. Jika harga saham meningkat dibandingkan harga pembelian awal, maka selisihnya menghasilkan return positif dalam bentuk capital gain. Menurut Nurlaili (2024), return saham dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental makroekonomi, seperti tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang, yang memengaruhi daya tarik investasi saham.

Selain faktor fundamental seperti bencana alam, kegagalan panen, dan peristiwa ekonomi besar, volatilitas juga dipengaruhi oleh ketidakseimbangan arus order di pasar akibat ekspektasi yang berlebihan atau spekulasi. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku pasar memainkan peran penting dalam menciptakan volatilitas. Sentimen investor yang dipengaruhi oleh emosi atau berita sering kali memicu fluktuasi harga yang tidak mencerminkan nilai intrinsik saham. Dalam kondisi seperti ini, analisis teknikal merupakan salah satu metode yang digunakan secara luas untuk mengevaluasi dan memahami pola serta tren di pasar saham. Pendekatan ini berfokus pada pengamatan data historis, seperti pergerakan harga dan volume perdagangan, untuk mengidentifikasi pola yang dapat membantu memprediksi arah harga saham di masa depan. Dengan menganalisis tren ini, investor dapat mengambil keputusan yang lebih tepat dalam menentukan waktu untuk membeli atau menjual saham, sehingga mengoptimalkan potensi keuntungan mereka.. Analisis teknikal menggunakan pola historis harga dan volume perdagangan untuk memproyeksikan perubahan harga dan membantu investor menghadapi risiko yang muncul dari volatilitas pasar. Sentimen investor yang didorong oleh emosi atau berita dapat menyebabkan volatilitas yang tidak mencerminkan nilai intrinsik saham. Dalam konteks ini, analisis teknikal menjadi alat penting untuk memprediksi pergerakan harga saham. Griffioen (2003) menjelaskan bahwa analisis teknikal menggunakan pola historis harga dan volume perdagangan untuk memahami tren pasar dan memprediksi perubahan harga.

Dalam dunia keuangan, *event study* adalah metode analisis dalam dunia keuangan yang digunakan untuk menilai dampak suatu peristiwa terhadap pergerakan harga saham. Menurut Chavali et al. (2020), *event study* digunakan untuk menganalisis bagaimana informasi baru, seperti pengumuman kebijakan pemerintah, laporan keuangan, atau kejadian ekonomi signifikan lainnya, memengaruhi harga saham dan kinerja pasar modal. Pendekatan ini berlandaskan asumsi bahwa pasar modal yang efisien akan dengan cepat mengintegrasikan informasi baru ke dalam harga saham.

Langkah awal dalam *event study* adalah menentukan *event window*, yaitu periode pengamatan sebelum, selama, dan setelah peristiwa terjadi. El Ghouli et al. (2023) menjelaskan

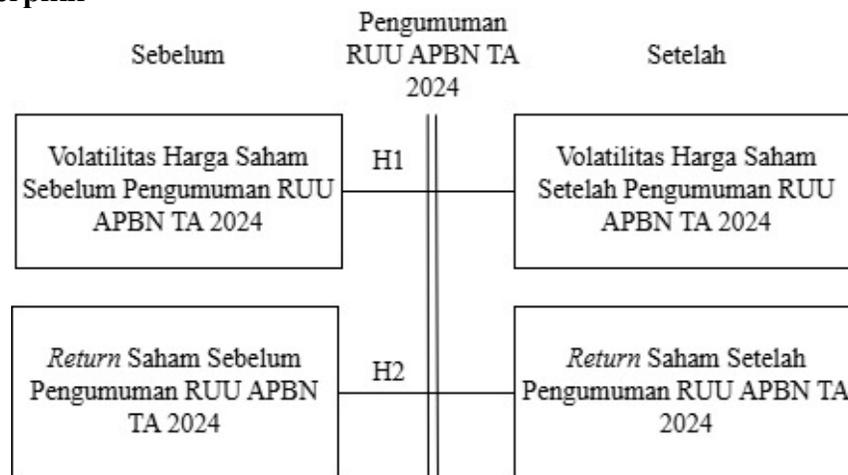
bahwa *event window* bertujuan untuk menangkap dampak penuh dari peristiwa tersebut, baik yang langsung terlihat maupun yang membutuhkan waktu untuk tercermin dalam harga saham.

Model estimasi *return* yang digunakan dalam *event study* beragam, diantaranya *market model* dan *constant mean return model*. (Sukamulja, 2017) menekankan bahwa pemilihan model yang tepat sangat penting untuk meminimalkan bias dalam pengukuran return saham, yaitu *return* aktual yang terdapat di pasar modal. Penggunaan *event study* umum dalam penelitian terkait reaksi pasar terhadap pengumuman besar, seperti perubahan regulasi atau kebijakan ekonomi. Studi ini sering diaplikasikan di pasar saham untuk menganalisis volatilitas harga dan return saham yang disebabkan oleh peristiwa tertentu.

Dalam penelitian ini, *event study* digunakan untuk mengukur dampak pengumuman UU APBN terhadap volatilitas harga saham dan return saham pada indeks LQ45. *Event study* membantu untuk memisahkan pengaruh pengumuman kebijakan dari faktor-faktor lain yang mungkin juga memengaruhi pergerakan harga saham, seperti kondisi ekonomi global atau berita lainnya yang relevan. Dengan membandingkan volatilitas dan return sebelum dan setelah pengumuman, penelitian ini dapat memberikan gambaran tentang bagaimana pasar merespon informasi yang diberikan oleh pemerintah.

Berdasarkan penjelasan dalam latar belakang, penelitian ini mengajukan beberapa permasalahan yang ingin dijawab. Pertanyaan tersebut dirumuskan menjadi dua tujuan riset. Pertama, untuk menganalisis perubahan *stock price volatility* sebelum dan setelah pengumuman RUU APBN TA 2024. Dan yang kedua adalah untuk menganalisis perubahan *stock return* pada periode yang sama. Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi adanya perbedaan yang signifikan dalam volatilitas harga saham pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan setelah pengumuman RUU APBN TA 2024. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengkaji apakah terdapat perubahan yang signifikan dalam return saham selama periode tersebut. Dengan demikian, penelitian ini berupaya memberikan gambaran tentang reaksi pasar terhadap informasi yang disampaikan melalui pengumuman kebijakan fiskal tersebut.

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Stock Price Volatility*.
H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Stock Return*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian event study dengan pendekatan kuantitatif. Event study bertujuan untuk mengevaluasi dampak suatu peristiwa tertentu terhadap perubahan harga saham dan kinerja pasar modal.. Dalam hal ini, penelitian difokuskan pada perbandingan *stock price volatility* dan *stock return* sebelum dan setelah pengumuman RUU APBN TA 2024. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menganalisis data numerik secara sistematis guna menghasilkan bukti empiris yang dapat mendukung tujuan penelitian.

Berdasarkan Kasmir (2022), objek penelitian adalah segala sesuatu yang menjadi fokus dalam penelitian, sedangkan Subjek penelitian merujuk pada pihak yang menjadi sumber utama pengumpulan data atau informasi yang relevan dengan tujuan penelitian. Dalam penelitian ini, objek penelitiannya adalah *stock price volatility* dan *stock return* dengan indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Agustus 2023 hingga Januari 2024 sebagai subjeknya. Indeks saham LQ-45 dipilih karena terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, sehingga dianggap representatif untuk mencerminkan kondisi pasar secara umum. Dalam penelitian ini, *stock price volatility* dan *stock return* digunakan sebagai variabel utama untuk menganalisis pengaruh pengumuman RUU APBN terhadap pasar modal.

Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ-45, yaitu kumpulan perusahaan dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar yang diperdagangkan di BEI periode Agustus 2023 hingga Januari 2024, dengan total sebanyak 45 perusahaan. Namun, tidak semua perusahaan dalam populasi dapat digunakan sebagai sampel penelitian. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan penelitian (Suriani et al., 2023). Kriteria utama dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tidak melakukan aktivitas korporasi selama periode penelitian, seperti pengumuman dividen, merger, akuisisi, atau stock split. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 44 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang masuk ke populasi penelitian	45
Perusahaan yang melakukan <i>corporate activity</i>	(1)
Jumlah perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian	44

Sumber: Penulis, 2024

Berdasarkan penjelasan dari Rustamana et al. (2024), jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder kuantitatif, yang berupa harga saham (*closing price*) dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Data yang dianalisis mencakup periode 28 hari pada bulan September, yang dibagi menjadi dua bagian, yaitu: 14 hari kerja sebelum pengumuman RUU APBN (31 Agustus 2023 - 20 September 2023) dan 14 hari kerja setelah pengumuman RUU APBN (22 September 2023 - 12 Oktober 2023). Data tersebut digunakan untuk menilai perubahan harga saham yang mungkin dipengaruhi oleh pengumuman kebijakan tersebut. Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi sebagai metode pengumpulan data, karena data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari sumber resmi Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan kemudian diolah

melalui beberapa tahapan analisis, yaitu analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik menggunakan uji normalitas, serta pengujian hipotesis dengan menerapkan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator
<i>Stock Price Volatility</i>	Fluktuasi return sekuritas selama periode tertentu, mencerminkan faktor ekonomi, kebijakan, kinerja perusahaan, dan sentimen pasar, dengan tingkat tinggi menunjukkan perubahan harga signifikan dan tingkat rendah mencerminkan stabilitas (Sukamulja, 2017)	$HV = R_{mt} \times \sqrt{252}$
<i>Stock Return</i>	Tingkat pengembalian yang diterima investor dari investasi yang dilakukan yaitu selisih antara harga t dan t-1, yang menunjukkan keuntungan maupun kerugian yang diperoleh dari apresiasi harga saham selama periode tertentu (Zuhra et al., 2024).	$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

Sumber: Penulis, 2024

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini, berikut adalah analisis statistik deskriptif dengan menghitung nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, serta *standard deviation* untuk setiap sampel yang dianalisis. Variabel yang dikaji dalam penelitian ini meliputi *average stock price volatility* dan *average stock return*.

Tabel 3. Statistik Deskriptif SPV dan ASR

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SPV Sebelum	44	,0896	1,0152	,339117	,1880923
SPV Setelah	44	,1250	,8802	,356577	,1854320
ASR Sebelum	44	-0,4764%	2,9763%	0,271863%	0,7945819%
ASR Setelah	44	-1,7450%	1,0904%	-0,311355%	0,5702064%
Valid N (listwise)	44				

Sumber: SPSS 23, 202

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif yang memberikan gambaran menyeluruh tentang karakteristik dan pola dasar dari data yang telah dianalisis, memungkinkan pemahaman yang lebih baik mengenai distribusi dan variabilitas data tersebut. Dari harga saham semua perusahaan yang digunakan sebagai sampel, dapat dilihat bahwa selama event study, *stock price volatility* sebelum peristiwa menunjukkan volatilitas terendah sebesar 0,0896, dan volatilitas tertinggi sebesar 1,0152. Nilai rata-ratanya tercatat sebesar 0,339117, dengan standar deviasi sebesar 0,188092. Sedangkan untuk nilai volatilitas setelah peristiwa menunjukkan volatilitas terendah sebesar 0,1250, dan volatilitas tertinggi sebesar 0,8802, dengan rata-rata adalah 0,356577, dan standar deviasi sebesar 0,1854320. Sedangkan untuk *average stock return* sebelum peristiwa menunjukkan return terendah sebesar -0,4764%, dan return tertinggi sebesar 2,9763%. Nilai rata-ratanya tercatat sebesar 0,271863%, dengan standar deviasi sebesar 0,7945819%. Sedangkan untuk nilai return setelah peristiwa, return terendah tercatat sebesar -1,7450%, dan return tertinggi sebesar 1,0904%. Nilai rata-ratanya adalah -0,311355%, dengan standar deviasi sebesar 0,5702064%.

Uji Normalitas

Setelah melakukan uji statistik deskriptif, dilakukan uji normalitas. Pengujian normalitas data merupakan langkah penting dalam penelitian ini, karena hal ini menentukan jenis uji statistik yang dapat digunakan selanjutnya. Uji normalitas dilakukan untuk memastikan apakah data yang diperoleh mengikuti distribusi normal. Dalam penelitian ini, uji *Shapiro-Wilk* digunakan untuk menguji normalitas data, yang khusus diterapkan pada sampel dengan ukuran kecil hingga menengah.. Berikut ini disajikan hasil uji normalitas untuk setiap variabel yang dianalisis dalam penelitian ini.

Tabel 4. Uji Normalitas Data

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SPV Sebelum	,145	44	,021	,902	44	,001
SPV Setelah	,149	44	,015	,866	44	,000

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ASR Sebelum	,244	44	,000	,782	44	,000
ASR Setelah	,166	44	,004	,914	44	,003

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: SPSS 23, 2024

Berdasarkan hasil uji *Shapiro-Wilk* yang tercantum dalam Tabel 2, dapat dilihat bahwa data *stock price volatility* sebelum dan setelah peristiwa memiliki nilai *Asymp. Sig* masing-masing sebesar 0,001 dan 0,000, yang keduanya lebih kecil daripada 0,05, yang berarti data tersebut tidak mengikuti distribusi normal. Hal serupa juga berlaku pada data *average stock return* saham sebelum dan setelah peristiwa, di mana nilai *Asymp. Sig* adalah sebesar 0,000 dan 0,003. Keduanya juga berada di bawah angka 0,05 yang menandakan bahwa data tidak terdistribusi normal. Berdasarkan hasil tersebut, untuk pengujian berikutnya peneliti memutuskan untuk menggunakan metode statistik non-parametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*, guna menguji hipotesis penelitian yang ada.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji perbedaan yang signifikan antara variabel sebelum dan setelah peristiwa tertentu, sesuai dengan tujuan penelitian ini. Pengujian ini bertujuan untuk menyajikan bukti empiris yang mendalam mengenai bagaimana peristiwa tersebut memengaruhi variabel yang dianalisis, serta untuk mengidentifikasi sejauh mana peristiwa tersebut berkontribusi terhadap perubahan atau fluktuasi yang terjadi pada variabel yang diteliti, seperti *stock price volatility* dan *stock return*. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis berdasarkan data yang telah diolah.

Uji Hipotesis 1

Tabel 5. Uji Hipotesis Stock Price Volatility

	SPV Setelah - SPV Sebelum
Z	-,770 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,441

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: SPSS 23, 2024

Berdasarkan hasil uji beda menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* yang disajikan pada Tabel 4, diperoleh nilai Sig. (2-tailed) untuk *Stock Price Volatility* (SPV) sebesar 0,441, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara variabel *Stock Price Volatility* sebelum dan setelah pengumuman RUU APBN TA 2024. Hasil penelitian ini mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap perbedaan *stock price volatility* dalam periode 14 hari sebelum dan 14 hari setelah pengumuman.

Uji Hipotesis 2

Tabel 6. Uji Hipotesis Average Stock Return

	ASR Setelah - ASR Sebelum
Z	-2,976 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: SPSS 23, 2024

Berdasarkan hasil uji beda menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* yang disajikan pada Tabel 4, diperoleh nilai Sig. (2-tailed) untuk *Average Stock Return* (ASR) sebesar 0,003, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang sangat signifikan antara *Average Stock Return* (ASR) sebelum dan setelah peristiwa RUU APBN TA 2024. Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya pengaruh signifikan terhadap perbedaan *average stock return* dalam periode 14 hari sebelum dan 14 hari setelah pengumuman. Nilai *stock return* dihitung berdasarkan harga saham harian perusahaan sampel, yang menunjukkan adanya perubahan signifikan pada harga saham selama periode tersebut.

Pembahasan

Perbandingan *Stock Price Volatility* Sebelum dan Setelah Pengumuman RUU APBN TA 2024

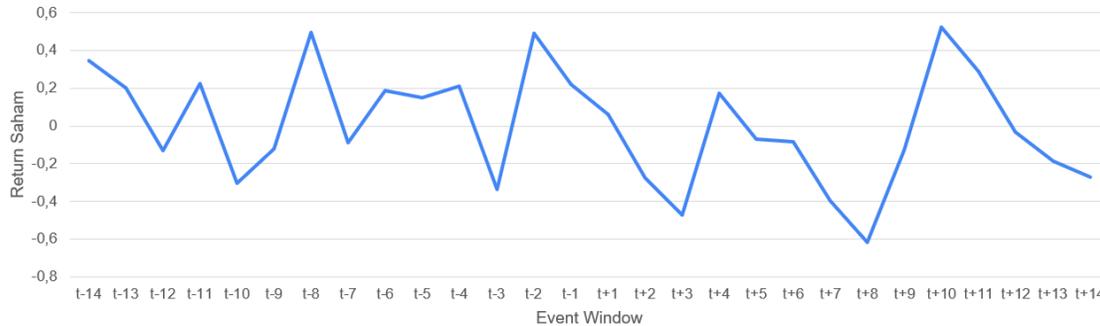
Hasil uji *Wilcoxon signed-rank test* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,441. Ini berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada *stock price volatility* sebelum dan setelah pengumuman RUU APBN TA 2024. Stabilitas volatilitas ini menunjukkan bahwa pasar tidak melihat adanya peningkatan ketidakpastian setelah pengumuman kebijakan tersebut. Hasil ini sejalan dengan penelitian Noviarti (2018) yang menunjukkan hasil tidak signifikan pada inflasi, *BI rate*, dan harga emas, yang merupakan bagian dari isi RUU APBN.

Faktor lain yang dapat menjelaskan temuan ini adalah bahwa kebijakan dalam RUU APBN 2024 dianggap sebagai kelanjutan dari arah kebijakan sebelumnya, sehingga tidak menciptakan guncangan yang cukup kuat untuk memengaruhi volatilitas pasar. Dengan fokus pada stabilitas ekonomi jangka panjang, APBN 2024 memberikan sinyal bahwa pemerintah berupaya mempertahankan kondisi makroekonomi yang stabil meski menghadapi tantangan global. Hal ini menciptakan persepsi bahwa risiko pasar tetap terkendali, sehingga tidak terjadi perubahan signifikan dalam *stock price volatility*.

Perbandingan *Stock Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman RUU APBN TA 2024

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon signed-rank test*, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,003 menunjukkan terdapat perbedaan signifikan pada *stock return* sebelum dan setelah pengumuman RUU APBN TA 2024. Grafik di bawah ini menggambarkan pergerakan return saham selama periode event window yang diperoleh dari data harga saham harian. Pada periode 14 hari setelah

pengumuman, return saham cenderung lebih tidak stabil dibandingkan sebelum pengumuman, ketika peristiwa diumumkan (t_0), return saham turun cukup rendah dengan titik terendahnya pada pada hari ke-8 setelah pengumuman dan. Namun pada hari ke-9 setelah pengumuman, return saham mengalami kenaikan yang menunjukkan reaksi pasar terhadap informasi tersebut.



Gambar 2. Grafik Return Saham pada *Event Window*

Penelitian ini menemukan bahwa return saham menunjukkan hasil uji t yang signifikan setelah pengumuman RUU APBN TA 2024. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, seperti analisis pengaruh kebijakan fiskal dan moneter terhadap tingkat pengembalian saham (Ramadhanti & Pramesti, 2023) serta penelitian tentang *return* saham sebelum dan setelah kebijakan PSBB (Pasaribu, 2024), yang sama-sama menunjukkan hasil signifikan.

Kesamaan utama antara penelitian ini dengan dua penelitian tersebut adalah pada sifat kebijakan yang diuji. Kebijakan fiskal, moneter, PSBB, dan RUU APBN merupakan kebijakan strategis dengan dampak luas terhadap kondisi ekonomi. Kebijakan ini memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek masa depan, yang tercermin dalam pergerakan harga saham dan tingkat return saham. Selain itu, ketiga penelitian menggunakan kerangka waktu sebelum dan setelah kebijakan diumumkan, memungkinkan analisis perbedaan secara langsung terhadap kinerja saham.

Signifikansi yang ditemukan dalam penelitian ini juga didukung oleh teori sinyal, di mana pengumuman kebijakan besar menjadi sinyal kuat bagi investor untuk mengevaluasi ulang risiko dan peluang investasi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini konsisten dengan temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa informasi strategis dari kebijakan pemerintah memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Perubahan signifikan ini dapat disebabkan oleh meningkatnya minat investor pada sektor-sektor strategis yang diprioritaskan dalam APBN 2024, seperti pendidikan, kesehatan, dan infrastruktur hijau. Kebijakan ini dipandang mampu menciptakan potensi pertumbuhan jangka panjang, sehingga meningkatkan optimisme pasar terhadap prospek keuntungan. Pasar tetap tenang dan terkendali, yang mencerminkan kepercayaan terhadap arah kebijakan pemerintah. Dengan demikian, meskipun terdapat perbedaan signifikan pada *return*, hasil ini tetap selaras dengan stabilitas volatilitas yang terpantau selama periode pengamatan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman RUU APBN TA 2024 memberikan dampak signifikan terhadap *Average Stock Return* (ASR) pada indeks LQ-45, mencerminkan respons negatif pasar terhadap kebijakan tersebut. Penurunan harga pasar setelah pengumuman

mengindikasikan adanya kekhawatiran investor terkait potensi dampak negatif atau ketidakpastian yang ditimbulkan oleh kebijakan fiskal baru. Meskipun harga saham menurun, *Stock Price Volatility* (SPV) tetap stabil, menunjukkan bahwa pengumuman tersebut tidak memicu ketidakpastian atau fluktuasi harga saham yang ekstrem di pasar. Berdasarkan teori sinyal, pengumuman atau informasi penting yang mempengaruhi perusahaan akan memberikan sinyal positif atau negatif kepada pasar yang dapat mengubah harga pasar dalam waktu singkat. Dalam hal ini, penurunan harga saham yang terjadi bisa dipandang sebagai sinyal negatif yang menunjukkan reaksi pasar terhadap kebijakan fiskal yang diumumkan. Namun, stabilitas volatilitas menunjukkan bahwa pasar masih memiliki keyakinan bahwa dampak kebijakan ini tidak akan terlalu mengganggu kestabilan pasar secara keseluruhan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengumuman kebijakan seperti RUU APBN TA 2024 memiliki peran penting dalam membentuk ekspektasi pasar, meskipun tidak selalu menciptakan optimisme yang tinggi. Implikasi kebijakan RUU APBN TA 2024, terutama pada sektor-sektor yang menerima alokasi anggaran tinggi seperti infrastruktur, kesehatan, pendidikan, dan energi, dapat memberikan dampak positif maupun negatif bagi perusahaan-perusahaan terkait, terutama yang tercatat di Indeks LQ-45. Meskipun harga saham mengalami penurunan, fluktuasi harga tersebut masih berada dalam batas yang dapat diprediksi, yang menunjukkan bahwa volatilitas tetap terkendali.

REKOMENDASI

Penelitian ini memberikan wawasan penting terkait dampak pengumuman RUU APBN TA 2024 terhadap pasar saham, namun memiliki keterbatasan. Sampel yang hanya mencakup indeks LQ-45 mungkin belum mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel dan mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi atau sentimen pasar. Selain itu, penggunaan periode waktu yang lebih panjang dapat membantu mengidentifikasi pola dampak kebijakan secara lebih mendalam dan berkelanjutan. Hal ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih holistik bagi pengambilan keputusan kebijakan dan investasi.

REFERENSI

- Anggraini, D. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham. *JBEMK*, 1(1), 1–13. <https://doi.org/10.52909/jbemk.v1i1.22>
- Balqis, B. (2021). Determinasi Earning Per Share Dan Return Saham : Analisis Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 665–675. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (6th ed.). South-Western/Thomson Learning.
- Chavali, K., Alam, M., & Rosario, S. (2020). Stock market response to elections: An event study method. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(5), 9–18. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO5.009>
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Mansi, S. A., & Sy, O. (2023). Event studies in international finance research. *Journal of International Business Studies*, 54(2), 344–364. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00534-6>

- Fauziah, H. M., & Ibrahim, M. A. (2022). Investasi Saham Syariah dalam Perspektif Fikih Muamalah. *Jurnal Riset Perbankan Syariah*, 1(2), 113–118. <https://doi.org/10.29313/jrps.v1i2.1573>
- Griffioen, G. (2003). *Technical Analysis in Financial Markets*.
- Kasmir. (2022). *Pengantar Metodologi Penelitian untuk Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis* (1st ed.). Rajawali Pers.
- Kementrian Keuangan. (2023). *Buku I Rancangan Undang-Undang Tentang Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2024*.
- Noviarti. (2018). Analisis Makro Ekonomi Dan Indeks Dow Jones Terhadap Volatilitas Pasar Saham Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Satya Negara Indonesia*, 3(2).
- Nurlaili, I. (2024). Determinan Return Saham: Kajian Tentang Peran Analisis Fundamental. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1).
- Pasaribu, R. P. M. (2024). *Analisa Return Saham Sebelum dan Setelah Kebijakan PSBB*. Universitas Medan Area.
- Ramadhanti, A., & Pramesti, M. (2023). Analisis Pengaruh Kebijakan Fiskal dan Moneter Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Administrasi Bisnis Terapan (JABT)*, 6. <https://scholarhub.ui.ac.id/jabtAavailableat:https://scholarhub.ui.ac.id/jabt/vol6/iss1/5>
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Rustamana, A., Wahyuningsih, P., Azka, M. F., & Wahyu, P. (2024). PENELITIAN METODE KUANTITATIF. *Sindoro Cendikia Pendidikan*, 5(6), 1–10. <https://doi.org/10.9644/sindoro.v4i5.3317>
- Sukamulja, S. (2017). *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal* (1st ed.). Andi.
- Suriani, N., Risnita, & Jailani, M. S. (2023). Konsep Populasi dan Sampling Serta Pemilihan Partisipan Ditinjau Dari Penelitian Ilmiah Pendidikan. *Jurnal Pendidikan Islam*, 1(2), 24–36. <https://doi.org/10.61104/ihsan.v1i2.55>
- Zamzany, F. R., Setiawan, E., & Azizah, E. N. (2018). Reaksi Sinyal Keuangan Terhadap Harga Saham Sektor Pertanian di Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 8(2), 133–140. <https://doi.org/10.15408/ess.v8i2.7598>
- Zuhra, R. F. Al, Widyastuti, T., & Sari, P. N. (2024). Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Return On Equity, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 3(4), 114–121. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v3i4.3025>