

**Analisis Reaksi Pasar Saham Di Sektor LQ45 Sebelum dan Sesudah
Peristiwa Peringatan Darurat Garuda Biru: Studi *Average Abnormal
Return* dan *Trading Volume Activity***

Annisa Abdullah, Wendy

Universitas Tanjungpura Pontianak

b2041232019@untan.ac.id, wendy@ekonomi.untan.ac.id

ABSTRACT

The Blue Garuda Emergency Alert event was first announced on August 21, 2024, through the Instagram account of Narasi by Najwa Shihab. This study aims to analyze the stock market reaction before and after the event, focusing on companies included in the LQ45 stock index on the Indonesia Stock Exchange. Hypothesis testing was conducted using a paired sample t-test for Average Abnormal Return (AAR) with SPSS, while Trading Volume Activity (TVA) was tested using the Wilcoxon Signed-Rank Test due to the non-normal distribution of the data. This event study observes a 10-day window before and after the Blue Garuda Emergency Alert event. The expected return was calculated using the market model with an estimation period of 200 trading days. The results of the study indicate a significant difference in Average Abnormal Return (AAR) before and after the event, with a significance value of 0.027. Additionally, Trading Volume Activity (TVA) also showed a highly significant change, with a significance value of 0.000. These findings suggest that the Blue Garuda Emergency Alert had a tangible impact on the stock market, both in terms of abnormal returns and trading volume activity, reflecting the market's reaction to the event.

Keywords: *Blue Garuda Emergency Alert, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, LQ45, Efficient Market*

ABSTRAK

Peristiwa Peringatan Darurat Garuda Biru yang pertama kali diserukan pada tanggal 21 Agustus 2024 melalui akun Instagram Narasi oleh Najwa Shihab. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham sebelum dan sesudah peristiwa tersebut, dengan fokus pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Pengujian Hipotesis menggunakan uji beda berpasangan untuk *Average Abnormal Return* dengan SPSS, sementara *Trading Volume Activity* diuji dengan Wilcoxon Sign Rank Test karena data observasi tidak normal. Event study ini mengamati 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa Peringatan Darurat Garuda Biru. Perhitungan *expected return* menggunakan *market* model dengan periode estimasi selama 200 hari bursa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa, dengan nilai signifikansi sebesar 0,027. Selain itu, *Trading Volume Activity* (ATVA) juga mengalami perubahan yang sangat signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Temuan ini mengindikasikan bahwa peringatan darurat Garuda Biru memberikan dampak nyata terhadap pasar saham, baik dalam hal pengembalian abnormal maupun aktivitas *volume* perdagangan, yang mencerminkan reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut.

Kata Kunci: *Peringatan Darurat Garuda Biru, Event Study, Abnormal Return, Trading volume activity, LQ45, Pasar Efisien.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu pasar yang memberikan sarana investasi yang bervariasi dari mulai kepemilikan hutang hingga modal sendiri. Pasar modal merupakan suatu pasar yang memberikan sarana investasi yang bervariasi dari mulai kepemilikan hutang hingga modal sendiri. Pasar modal juga merupakan tempat dipertemukannya kedua pihak yaitu pihak yang membutuhkan dana untuk modal serta pihak pemberi modal dana yaitu *investor*, menginvestasikan dana dalam instrumen keuangan yang ditawarkan perusahaan sebagai modal untuk dengan harapan perolehan *return* dimasa yang mendatang (Adinda & Hidajat, 2024). Pasar modal menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan karena melibatkan masyarakat untuk membiayai secara langsung kegiatan perusahaan. Salah satu bentuk investasi yang banyak diminati adalah saham. Pada pasar modal, harga saham dapat mengalami perubahan yang disebabkan oleh suatu pengumuman atau sebuah peristiwa (Kurniawati & Fuadati, 2019). Hal ini dikarenakan pasar saham merupakan salah satu sektor ekonomi yang sangat rentan terhadap berbagai informasi dan peristiwa, baik dari segi politik, sosial, maupun ekonomi. Terutama yang berkaitan dengan dinamika politik, sering kali berpengaruh terhadap keputusan investasi dan pergerakan harga saham. Saham adalah surat berharga yang menunjukkan bagian kepemilikan atas suatu perusahaan. Bursa Efek Indonesia telah mencatat 936 emiten yang menerbitkan saham. Setiap informasi baru dalam pasar efisien dapat langsung tercermin pada harga saham sehingga tidak ada kesempatan bagi investor untuk mendapatkan keuntungan abnormal secara konsisten dari informasi yang telah diketahui secara publik. Menurut Hartono (2019) Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Salah satu peristiwa politik yang menarik perhatian publik adalah *Peringatan Darurat Garuda Biru* yang sempat ramai dibicarakan pada tanggal 22 Agustus 2024.

Peringatan Darurat Garuda Biru merupakan simbol yang mendadak populer di media sosial, menampilkan lambang Garuda Indonesia berlatar belakang biru. Peringatan ini muncul di tengah wacana perubahan syarat pencalonan kepala daerah dalam Pilkada Serentak 2024, yang diputuskan oleh Mahkamah Konstitusi (MK) (www.tribunnews.com). Keputusan tersebut memicu ketegangan politik, sehingga kelompok buruh dan mahasiswa merencanakan aksi protes besar-besaran di depan gedung DPR sebagai tanggapan penolakan terhadap upaya DPR dan pemerintah yang dianggap berusaha menganulir putusan MK tersebut. Dampak dari peristiwa politik ini tidak hanya dirasakan di ranah sosial, tetapi juga di pasar saham. Ketidakpastian politik sering kali mempengaruhi sentimen investor, yang terlihat dari perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), maupun pada Indeks saham LQ45. Fluktuasi ini mencerminkan reaksi pasar terhadap peristiwa politik yang sedang berlangsung, menunjukkan bahwa sentimen politik memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi, Namun, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui apakah peristiwa tersebut berdampak signifikan terhadap pasar atau hanya merupakan reaksi sesaat. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji reaksi pasar saham terhadap peristiwa *Peringatan Darurat Garuda Biru*, khususnya pada saham-saham dalam indeks LQ45, yang merupakan kumpulan saham dengan likuiditas tinggi dan

kapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar akan dianalisis melalui *Average Abnormal Return* dan *trading volume activity* menggunakan pendekatan *event study*. Tujuan *event study* adalah untuk mengkaji apakah terjadi *abnormal return* pada suatu saham tertentu sebagai akibat dari informasi tertentu. Dengan rentang waktu pengamatan lima hari sebelum dan sesudah peristiwa, penelitian ini diharapkan dapat mengidentifikasi perubahan signifikan pada saham-saham LQ45 sebagai respons terhadap ketidakpastian politik yang disebabkan oleh peringatan darurat tersebut. Analisis ini akan memberikan wawasan mengenai bagaimana pasar saham bereaksi terhadap peristiwa politik yang tidak terduga, sekaligus menguji efisiensi pasar dalam menyerap informasi mendadak.

TINJAUAN LITERATUR

Pasar Efisien

Pada tahun 1970, Fama memperkenalkan teori pasar efisien yang menyatakan bahwa pasar dianggap efisien ketika harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Fama membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, efisiensi bentuk lemah, di mana harga saham sepenuhnya mencerminkan informasi masa lalu, sehingga investor tidak bisa menggunakan data historis untuk meraih keuntungan *abnormal*, efisiensi bentuk semi-kuat, di mana harga saham mencerminkan informasi masa lalu dan informasi publik, sehingga investor bisa memperoleh *abnormal return* dari informasi publik, tetapi efek ini tidak bertahan lama, dan efisiensi bentuk kuat, di mana harga saham mencerminkan semua informasi, termasuk informasi orang dalam, sehingga tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Average Abnormal Return

Menurut Jogiyanto, *Abnormal return* adalah kelebihan pengembalian yang benar-benar terjadi dibandingkan dengan pengembalian normal yang diharapkan oleh para investor (Nugraha & Suroto, 2019). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi dari *return* normalnya. *Return* normal adalah *return* yang diharapkan investor dengan mempertimbangkan tingkat risikonya (Wibowo, 2017). Maka dari itu, *abnormal return* digunakan untuk mengukur kelebihan atau kekurangan pengembalian yang tidak sesuai dengan ekspektasi, yang dapat menjadi indikator reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi tertentu.

$$\text{Abnormal Return} \\ RT_{Ni,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Trading volume activity

Menurut Jogiyanto (2019), *Volume* perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan setiap harinya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *volume* perdagangan saham mencerminkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode waktu tertentu. *Volume* perdagangan saham juga dianggap sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan saham. Semakin tinggi aktivitas

perdagangan, semakin baik kinerja saham, karena *volume* perdagangan yang besar mencerminkan popularitas saham di kalangan investor.

Namun, Sharpe (1997) yang dikutip dalam Kudus dan Sutrisno menyatakan bahwa "*volume* perdagangan juga dapat menunjukkan kemampuan pasar untuk menyerap informasi. *Volume* perdagangan memberikan dasar untuk memprediksi kondisi pasar saat ini" (Kudus & Sutrisno, 2022). Berdasarkan pendapat para ahli, dapat disimpulkan bahwa aktivitas *volume* perdagangan merujuk pada jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode waktu tertentu. *Volume* perdagangan saham dapat mempengaruhi pergerakan saham, di mana aktivitas perdagangan yang lebih tinggi dikaitkan dengan kinerja saham yang lebih baik karena popularitasnya di kalangan investor. Selain itu, *volume* perdagangan dapat berfungsi sebagai indikator untuk memprediksi kondisi pasar saat ini, karena mencerminkan kemampuan pasar untuk menyerap informasi. Oleh karena itu, aktivitas *volume* perdagangan adalah faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam membuat keputusan investasi.

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{saham perusahaan i yang tercatat di BEI}} \times 100\%$$

Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *Abnormal Return* dengan Reaksi Pasar Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa

Abnormal return adalah selisih antara *return* aktual dengan *return* ekspektasi sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi tertentu. Ketika terjadi informasi penting, seperti pengumuman perusahaan, perubahan kondisi ekonomi, baik itu informasi keuangan maupun non keuangan, investor akan merespons dengan melakukan aktivitas beli atau jual, yang akan tercermin pada perubahan *abnormal return*. Menurut teori pasar efisien, informasi baru akan segera tercermin pada harga saham, sehingga *abnormal return* dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Agung Wibowo (2017) menyebutkan dalam hasil penelitiannya bahwa peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha & Suroto, 2019) menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa pemilihan presiden tahun 2019. Hasil penelitian ini menggunakan one-sample t-test dan paired samples t-test, yang menemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif dan signifikan terutama pada hari ketiga (t+3) setelah peristiwa tersebut. Kemudian penelitian yang diberlakukan oleh (Fidiana Fidiana, 2020) Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman presiden terpilih. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi terkait pengumuman presiden membawa dampak nyata terhadap keputusan investasi pasar modal. Investor terlihat merespons informasi ini dengan cepat, yang tercermin dari perubahan signifikan dalam aktivitas perdagangan saham dan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Penelitian

ini menyimpulkan bahwa pengumuman presiden terpilih memiliki konten informasi yang memengaruhi pasar modal secara signifikan. (Manurung, 2019) Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat reaksi investor terhadap Pemilu Serentak, yang tercermin dari adanya perubahan *abnormal return* dan *volume* rata-rata perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor menunjukkan optimisme terkait pemilu serentak. Berdasarkan penelitian tersebut mengenai hubungan antara *Abnormal Return* dengan reaksi pasar saham sebagaimana dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut.

H1: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Peringatan Darurat Garuda Biru.

2. Hubungan *Trading Volume Activity* dengan Reaksi Pasar Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa

Trading volume activity (TVA) mengukur aktivitas transaksi di pasar saham, yang sering kali meningkat saat terdapat informasi penting yang memengaruhi persepsi investor. Perubahan TVA dapat menunjukkan minat atau perhatian investor terhadap suatu saham, yang biasanya meningkat ketika terdapat informasi signifikan yang dianggap akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sebagai hasilnya, TVA menjadi salah satu indikator penting dalam mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman tertentu. Akbar et, al (2019) menyebutkan dalam hasil penelitiannya bahwa informasi kemenangan Joko Widodo terdapat perbedaan signifikan dalam uji TVA. Berdasarkan penelitian tersebut mengenai hubungan antara *Trading Volume Activity* dengan reaksi pasar saham sebagaimana dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut.

H₂: Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Peringatan Darurat Garuda Biru.

METODE PENELITIAN

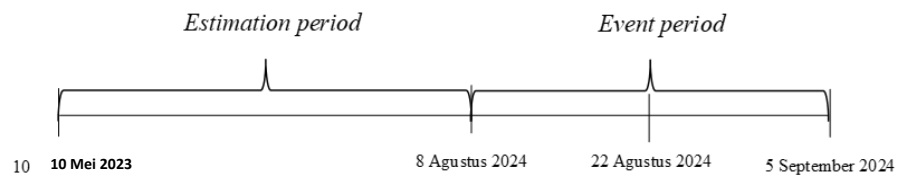
Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 1 Agustus-31 Oktober 2024. Kriteria pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45, pada *event period*. Kriteria pemilihan yaitu semua saham emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang ada di lingkup LQ45, serta aktif diperdagangkan selama periode penelitian, yang dimana terdapat kelengkapan data (*closing price*, saham diperdagangkan, saham beredar).

Adapun daftar saham tersebut yaitu sebagaimana yang ditunjukkan di tabel berikut.

Tabel 1. Sampel Emiten

No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace Hardware Indonesia	24	INCO	Vale Indonesia
2	ADRO	Adaro Energy	25	INDF	Indofood Sukses Makmur
3	AKRA	AKR Corporindo	26	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper
4	AMMN	Amman Mineral Internasional	27	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa
5	AMRT	Alfamart	28	ISAT	Indosat Ooredoo Hutchison
6	ANTM	Aneka Tambang	29	ITMG	Indo Tambangraya Megah
7	ARTO	Bank Jago	30	JSMR	Jasa Marga
8	ASII	Astra International	31	KLBF	Kalbe Farma
9	BBCA	Bank Central Asia	32	MAPI	Mitra Adiperkasa
10	BBNI	Bank Negara Indonesia	33	MBMA	Mitra Bahtera Segara Sejati
11	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	34	MDKA	Merdeka Copper Gold
12	BBTN	Bank Tabungan Negara	35	MEDC	Medco Energi Internasional
13	BMRI	Bank Mandiri	36	MTEL	Smartfren Telecom
14	BRIS	Bank Syariah Indonesia	37	PGAS	Perusahaan Gas Negara
15	BRPT	Barito Pacific	38	PGEO	Perusahaan Gas Negara
16	BUKA	Bukalapak	39	PTBA	Bukit Asam
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	40	SIDO	Sido Muncul
18	ESSA	Elnusa	41	SMGR	Semen Gresik
19	EXCL	XL Axiata	42	TLKM	Telkom Indonesia
20	GGRM	Gudang Garam	43	TOWR	Tower Bersama Infrastructure
21	GOTO	Gojek Tokopedia	44	UNTR	United Tractors
22	HRUM	Harum Energy	45	UNVR	Unilever Indonesia
23	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur			

Teknik analisis data dalam penelitian ini dengan menggunakan *event windows* seperti pada Gambar 1 di bawah ini:



Gambar 1. Periode Analisis

Penelitian ini membagi periode analisis menjadi dua bagian, yaitu *estimation period* dan *event period*. *Estimation period* ditetapkan selama 200 hari, dimulai dari H-210 hingga H-11 sebelum *event period*. Periode ini digunakan untuk mengestimasi *expected return*, yang nantinya menjadi acuan dalam menghitung *abnormal return*. Sementara itu, *event period* ditentukan selama 10 hari sebelum hingga 10 hari setelah peristiwa, yaitu dari H-10 hingga H+10. Periode ini bertujuan untuk menganalisis dampak spesifik dari peristiwa terhadap *abnormal return* dan aktivitas *volume* perdagangan. Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran umum tentang karakteristik variabel penelitian, dengan menggunakan ukuran seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Untuk menilai distribusi data, penelitian ini menggunakan uji normalitas, yang dilakukan pada *abnormal return*, aktivitas *volume* perdagangan. Uji Kolmogorov-Smirnov dipilih untuk menentukan normalitas berdasarkan nilai signifikansi (Sig); jika Sig > 0,05, data dianggap berdistribusi normal, sedangkan Sig < 0,05 menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Jika data berdistribusi normal, penelitian ini menggunakan uji t sampel berpasangan untuk menguji perbedaan rata-rata antara dua sampel yang saling berkaitan, dengan tingkat signifikansi 5%. Sebaliknya, jika data tidak berdistribusi normal, penelitian ini menerapkan uji *Wilcoxon Signed Rank* sebagai uji statistik non-parametrik. Keputusan untuk uji ini didasarkan pada nilai *Asymp.sig* (2-tailed); jika nilainya kurang dari 0,05, maka terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan. Akhirnya, hipotesis dalam penelitian ini akan diuji validitasnya berdasarkan informasi dari analisis data, yang memungkinkan hipotesis tersebut diterima atau ditolak sesuai dengan hasil pengujian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran umum tentang karakteristik variabel penelitian, dengan menggunakan ukuran seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Untuk menilai distribusi data

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

AAR SEBELUM				
	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Statistic	-0.002842	0.00509	-0.022451	0.00476
AAR SESUDAH				

	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Statistic	-0.005314	0.005965	-0.020291	0.010437

Sumber: *Output SPSS (data diolah, 2024)*

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel, rata-rata *Abnormal Average Return* (AAR) sebelum peringatan darurat "Garuda Biru" adalah -0,002842 dengan standar deviasi sebesar 0,005090, yang menunjukkan bahwa pengembalian abnormal cenderung negatif dengan tingkat volatilitas tertentu sebelum peristiwa terjadi, sementara setelah peristiwa, rata-rata AAR mengalami penurunan lebih besar menjadi -0,005314 dengan standar deviasi yang meningkat menjadi 0,005965, mengindikasikan adanya peningkatan volatilitas atau ketidakpastian pasar setelah peringatan darurat tersebut; rentang nilai sebelum peristiwa berkisar antara -0,022451 (minimum) hingga 0,004760 (maksimum), sedangkan setelah peristiwa rentang tersebut berubah menjadi -0,020291 hingga 0,010437, yang mencerminkan adanya perbedaan distribusi pengembalian abnormal antara periode sebelum dan setelah peringatan, dengan pola perubahan ini menguatkan dugaan bahwa peringatan darurat "Garuda Biru" memberikan dampak signifikan terhadap kinerja saham, khususnya dalam hal rata-rata pengembalian abnormal dan volatilitas yang meningkat.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

<i>ATVA SEBELUM</i>				
	Mean	std. deviation	Minimum	Maximum
statistic	0.002913	0.010374	0.00003	0.070015
<i>ATVA SESUDAH</i>				
	Mean	std. deviation	Minimum	Maximum
statistic	0.006517	0.018364	0.000062	0.123639

Sumber: *Output SPSS (data diolah, 2024)*

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel, rata-rata aktivitas *volume* perdagangan (ATVA) sebelum peringatan darurat "Garuda Biru" adalah 0,00291284 dengan standar deviasi sebesar 0,010373671, menunjukkan bahwa aktivitas *volume* perdagangan relatif stabil sebelum peristiwa dengan nilai minimum sebesar 0,000030 dan maksimum sebesar 0,070015; sementara setelah peristiwa, rata-rata ATVA meningkat menjadi 0,00651738 dengan standar deviasi yang jauh lebih besar, yaitu 0,018364434, yang mengindikasikan adanya peningkatan signifikan dalam fluktuasi aktivitas *volume* perdagangan, dengan nilai minimum setelah peristiwa sebesar 0,000062 dan nilai maksimum mencapai 0,123639, yang mencerminkan adanya reaksi pasar yang lebih besar terhadap peringatan darurat tersebut. Pola perubahan ini menunjukkan bahwa peringatan darurat "Garuda Biru" memiliki dampak signifikan terhadap aktivitas *volume* perdagangan, baik dalam hal rata-rata maupun volatilitasnya.

Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas *Average Abnormal Return Tests Normality*

	Kolmogorov-Smirnov		Shapiro-Wilk			
	statistic	df	Sig.	statistic	df	Sig.
AAR SEBELUM	0.154	45	0.009	0.865	45	0.000
AAR SESUDAH	0.099	45	0.200	0.982	45	0.714

Sumber: *Output SPSS (data diolah, 2024)*

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk untuk data *Abnormal Average Return (AAR)* sebelum dan setelah peristiwa, terlihat bahwa pada periode sebelum peristiwa, nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov adalah 0,009 dan Shapiro-Wilk adalah kurang dari 0,001, yang keduanya berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal. Sebaliknya, pada periode setelah peristiwa, nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov adalah 0,200 dan Shapiro-Wilk adalah 0,714, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga menunjukkan bahwa data setelah peristiwa berdistribusi normal. Karena terdapat perbedaan distribusi data antara sebelum dan setelah peristiwa, di mana salah satu distribusi data (sebelum peristiwa) tidak normal, maka pengujian selanjutnya untuk menguji hipotesis mengenai perbedaan rata-rata antara dua periode tersebut harus menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Penggunaan *Wilcoxon Signed Rank Test* lebih sesuai dalam kondisi seperti ini karena uji ini tidak memerlukan asumsi distribusi normal pada data, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih valid untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peringatan darurat "Garuda Biru". Dengan demikian, pendekatan ini memastikan bahwa analisis dilakukan sesuai dengan karakteristik data yang diperoleh.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity Tests Normality*

	Kolmogorov-Smirnov		Shapiro-Wilk			
	statistic	df	Sig.	statistic	df	Sig.
ATVA SEBELUM	0.408	45	0.000	0.231	45	0.000
ATVA SESUDAH	0.364	45	0.000	0.288	45	0.000

Sumber: *Output SPSS-10 (olah data, 2024)*

Berdasarkan hasil uji normalitas untuk data *Aktivitas Volume Perdagangan (ATVA)* sebelum dan sesudah peristiwa, terlihat bahwa nilai signifikansi (Sig.) pada uji Kolmogorov-Smirnov untuk ATVA sebelum peristiwa adalah 0,000, dan pada uji

Shapiro-Wilk juga menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa data ATVA sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal serupa juga terjadi pada data ATVA setelah peristiwa, di mana nilai signifikansi pada uji Kolmogorov-Smirnov adalah 0,000 dan uji Shapiro-Wilk juga 0,000, yang kembali menunjukkan bahwa data ATVA setelah peristiwa tidak berdistribusi normal. Karena data pada kedua periode tidak berdistribusi normal, maka analisis perbedaan Aktivitas *Volume* Perdagangan (ATVA) antara periode sebelum dan sesudah peristiwa harus menggunakan uji non-parametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*, yang dirancang untuk menganalisis data ordinal atau interval tanpa asumsi distribusi normal. Penggunaan uji ini akan memastikan hasil analisis tetap valid meskipun distribusi data tidak memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, pendekatan ini dapat membantu mengevaluasi apakah terdapat perbedaan signifikan pada ATVA sebelum dan sesudah peringatan darurat "Garuda Biru".

Wilcoxon Signed Rank Test

Berikut merupakan hasil dari analisis menggunakan *Wilcoxon signed rank test* yang diberlakukan pada *average abnormal return* dan *average trading volume activity*.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity* Test Statistics

	AAR SEBELUM-SESUDAH
Z	-2.207
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.027
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on Positive ranks	

Sumber: Output SPSS (data diolah, 2024)

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, terlihat bahwa nilai Z untuk perbedaan antara *Average Abnormal Return* (AAR) sesudah dan sebelum peristiwa adalah -2,207, dengan nilai signifikansi asimtotik (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,027. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara AAR sesudah dan sebelum peringatan darurat "Garuda Biru". Hasil ini menunjukkan bahwa peringatan darurat "Garuda Biru" memberikan dampak nyata terhadap *Average Abnormal Return* (AAR), sehingga terdapat perubahan yang signifikan antara kedua periode. Uji ini relevan karena distribusi data tidak normal, dan *Wilcoxon Signed Rank Test* mampu mengukur perbedaan median antara dua sampel yang saling berkaitan tanpa asumsi normalitas. Secara keseluruhan, temuan ini mendukung hipotesis bahwa peristiwa tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* di pasar.

**Tabel 7. Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity*
*Test Statistics***

	TVA SEBELUM-SESUDAH
Z	-5.841
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on Positive ranks	

Sumber: Output SPSS-10 (olah data, 2024)

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk Aktivitas *Volume Perdagangan* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa, nilai Z yang diperoleh adalah -5,841 dengan nilai signifikansi asimtotik (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara ATVA sebelum dan sesudah peringatan darurat "Garuda Biru". Hasil ini menunjukkan bahwa aktivitas *volume* perdagangan mengalami perubahan yang signifikan setelah peringatan tersebut, yang dapat mencerminkan reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Nilai negatif pada Z menunjukkan bahwa perubahan dominan pada ATVA adalah penurunan, berdasarkan perbedaan peringkat negatif. Penggunaan uji Wilcoxon tepat dalam analisis ini karena data ATVA tidak berdistribusi normal, sehingga uji ini mampu menangkap perbedaan median secara akurat antara kedua periode. Dengan demikian, peringatan darurat "Garuda Biru" terbukti memiliki dampak signifikan terhadap aktivitas *volume* perdagangan di pasar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa peringatan darurat "Garuda Biru" memiliki dampak signifikan terhadap kinerja pasar, baik dalam hal *Abnormal Average Return* (AAR) maupun Aktivitas *Volume Perdagangan* (ATVA). Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data AAR sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal, sedangkan setelah peristiwa berdistribusi normal, sementara data ATVA pada kedua periode tidak berdistribusi normal. Dengan demikian, pengujian perbedaan menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* menjadi pilihan yang tepat.

Hasil uji Wilcoxon untuk AAR menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,027, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu, hasil uji Wilcoxon untuk ATVA juga menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang mengindikasikan perbedaan yang sangat signifikan antara ATVA sebelum dan sesudah peristiwa. Secara keseluruhan, penelitian ini membuktikan bahwa peringatan darurat "Garuda Biru" memberikan dampak nyata terhadap pasar, yang terlihat dari perubahan signifikan pada rata-rata pengembalian abnormal dan aktivitas *volume* perdagangan. Temuan ini mengindikasikan adanya reaksi pasar yang

cukup kuat terhadap peringatan tersebut, yang dapat digunakan sebagai dasar dalam analisis pasar atau kebijakan terkait kepercayaan dan stabilitas pasar keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, W. (2024). "Peringatan Darurat" Garuda Biru Viral Di Media Sosial, Buruh Dan Mahasiswa Geruduk DPR Besok. Tribunnews. <https://www.tribunnews.com/Nasional/2024/08/21/Peringatan-Darurat-Garuda-Biru-Viral-Di-Media-Sosial-Buruh-Dan-Mahasiswa-Geruduk-Dpr-Besok>
- Dewi Teresia, E. S., & Hermi, H. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 3(1), 73–94. <https://doi.org/10.25105/jmat.v3i1.4969>
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (11th Ed.).
- Kudus, M. I., & Sutrisno. (2022). Perbedaan *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity*. 7(3), 1–13. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/23642/23290>
- Nugraha, C. H. A., & Suroto. (2019). *Abnormal Return And Trading Volume Activity Before And After Presidential Election 2019*. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 34(2), 229–241.
- Rahmawati, I., & Pandansari, T. (2016). REAKSI PASAR MODAL DARI DAMPAK PERISTIWA BOM PLAZA SARINAH TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BEI. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1 (2). <https://doi.org/10.1093/cid/civ542>
- Wibowo, A. (2017). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi – JK (Studi Pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015 – Pebruari 2016). *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 32(1). <https://doi.org/10.24856/mem.v32i1.452>
- Aji, W. (2024). "Peringatan Darurat" Garuda Biru Viral Di Media Sosial, Buruh Dan Mahasiswa Geruduk DPR Besok. Tribunnews. <https://www.tribunnews.com/Nasional/2024/08/21/Peringatan-Darurat-Garuda-Biru-Viral-Di-Media-Sosial-Buruh-Dan-Mahasiswa-Geruduk-Dpr-Besok>
- Dewi Teresia, E. S., & Hermi, H. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 3(1), 73–94. <https://doi.org/10.25105/jmat.v3i1.4969>
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (11th Ed.).

- Kudus, M. I., & Sutrisno. (2022). Perbedaan *Abnormal Return* Dan Trading Volume Activity. 7(3), 1–13.
<https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/23642/23290>
- Nugraha, C. H. A., & Suroto. (2019). *Abnormal Return And Trading Volume Activity Before And After Presidential Election 2019*. Media Ekonomi Dan Manajemen, 34(2), 229–241.
- Rahmawati, I., & Pandansari, T. (2016). REAKSI PASAR MODAL DARI DAMPAK PERISTIWA BOM PLAZA SARINAH TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BEI. Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 1 (2). <https://doi.org/10.1093/cid/civ542>
- Wibowo, A. (2017). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi – JK (Studi Pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015 – Februari 2016). Media Ekonomi Dan Manajemen, 32(1). <https://doi.org/10.24856/mem.v32i1.452>
- Adinda, P. P., & Hidajat, S. (2024). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENYELENGGARAAN PEMILU TAHUN 2024 (EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45). Journal Of Economic, Bussines And Accounting (COSTING), 7(5), 4308–4315.
- Fidiana Fidiana. (2020). MARKET REACTION ON THE ANNOUNCEMENT OF ELECTED PRESIDENT (The 2019 Presidential Election In Indonesia). Journal Of Accounting And Strategic Finance, 3(1), 22–31.
- Hartono, J. (2019). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (11th Ed.).
- Kurniawati, D. H., & Fuadati, S. R. (2019). Analisis Sebelum Dan Sesudah Stock Split Terhadap Harga Saham Dan *Abnormal Return*. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM), 8(4).
- Manurung, H. (2019). PENGARUH PEMILU SERENTAK TERHADAP *RETURN SAHAM* DI INDONESIA (Studi Kasus Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia). Pengaruh Pemilihan Serentak Terhadap *Return Saham* Di Indonesia, 3(1), 1–17.
www.journal.uta45jakarta.ac.id
- Nugraha, C. H. A., & Suroto. (2019). *Abnormal Return And Trading Volume Activity Before And After Presidential Election 2019*. Media Ekonomi Dan Manajemen, 34(2), 229–241.