

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN
PEMERINTAH SELAMA PANDEMI COVID-19
(EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN IDX30 DI BEI)**

Emyilia Puspitasari¹; Dyah Febriantina Istiqomah²

Progam Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang^{1,2}
Email : Emyliaps343@gmail.com¹; Dyahfebriantina@uin-malang.ac.id²

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis reaksi pasar modal akibat peristiwa pengumuman pandemi covid-19, pemberlakuan PSBB, dan PPKM Darurat. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampel jenuh dengan 30 perusahaan yang terdaftar di indeks IDX30. Data yang digunakan yaitu data sekunder dengan teknik dokumentasi. (1) Tidak ada perbedaan AAR sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia pada indeks IDX30. (2) Tidak ada perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia pada indeks IDX30. (3) Tidak terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB pada indeks IDX30. (4) Terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB pada indeks IDX30. (5) Terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat pada indeks IDX30. (6) Tidak terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat pada indeks IDX30.

Kata Kunci : *Abnormal Return; Trading Volume Activity; Reaksi Pasar Modal; Pandemi Covid-19*

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the reaction of the capital market to the announcement of the Covid-19 pandemic, the implementation of PSBB, and Emergency PPKM. The sampling technique uses saturated samples, then a sample of 30 companies listed on the IDX30 index. The data used is secondary data with documentation techniques. (1) There is no difference in AAR before and after the announcement of the covid-19 pandemic in Indonesia on the IDX30 index. (2) There is no difference in ATVA before and after the announcement of the COVID-19 pandemic in Indonesia on the IDX30 index. (3) There is no difference in AAR before and after the implementation of PSBB on the IDX30 index. (4) There are differences in ATVA before and after the implementation of PSBB on the IDX30 index. (5) There are differences in AAR before and after the implementation of Emergency PPKM on the IDX30 index. (6) There is no difference in ATVA before and after the implementation of Emergency PPKM on the IDX30 index.

Keywords : Abnormal Return; Trading Volume Activity; Capital Market Reaction; Covid-19 Pandemic

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi dalam pasar modal yaitu bagian unsur dari sistem perekonomian yang mendorong pertumbuhan ekonomi dan bisnis di suatu negara (Larasati & Nuraya, 2018). Pasar modal menjadi tempat yang menarik bagi para

investor yang menyukai keuntungan dari *capital gain* (Zubir, 2011) . Peristiwa yang menarik perhatian para investor saat ini yang masih menjadi topik perbincangan hangat yaitu penyebaran virus corona secara global. Pada penghujung tahun 2019, dunia dikejutkan dengan kehadiran virus corona yang menyebar ke seluruh dunia. Virus corona ini telah masuk ke Indonesia tanggal 2 Maret 2020. Pesatnya penyebaran virus tersebut sangat mengkhawatirkan dan berdampak pada semua sektor kehidupan (Nurfaisal, 2021).

Dalam pemutusan rantai penyebaran wabah covid-19, pemerintah telah mengeluarkan kebijakan PSBB. Terdapat beberapa aturan yang ditetapkan selama pelaksanaan PSBB antara lain melakukan kegiatan dari rumah, aktivitas belajar mengajar dilakukan secara online, membatasi kegiatan di tempat umum dan membatasi aktivitas lainnya (BBC, 2021) . Wilayah yang akan melaksanakan PSBB dimulai dari DKI Jakarta pada 10 April 2020. Pada pertengahan tahun 2021, Pemerintah mengubah sebutan PSBB menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dikarenakan kasus covid yang terus menanjak naik (Nurhalisah, 2021).

Pandemi telah menciptakan ketidakstabilan perekonomian Indonesia. Salah satu yang menjadi perhatian adalah volume perdagangan dan investasi di pasar modal Indonesia yang tertekan saat pandemi Covid-19. Keberadaan virus corona mengakibatkan bursa diseluruh dunia bergejolak, termasuk Bursa Efek Indonesia. IHSG merosot tajam pada bulan maret 2020 secara signifikan selama pandemi covid-19 tak terkecuali saham yang paling likuid yaitu IDX30 dan LQ45.

Reaksi pasar dapat diketahui dengan *abnormal return* yang mencerminkan pasar modal bereaksi ketika informasi telah diterima investor (Hartono, 2017) . Selain itu, *trading volume activity* (TVA) bisa menjadi alat pengukur reaksi pasar modal (Subrata & Werastuti, 2020). Ada beberapa riset yang meneliti dengan topik yang serupa seperti riset oleh Suwanto & Wulandari (2021) dalam kesimpulannya ditemukan perbedaan AAR dan TVA sebelum dan setelah peristiwa covid-19. Berbeda dengan riset Akhadiyah (2021) yang menyatakan tidak ada beda pada AAR, CAR, dan TVA sebelum dan setelah peristiwa pasien covid-19.

Motivasi dilakukannya penelitian yaitu terdapat ketidakkonsistenan (*research gap*) dari hasil beberapa hasil penelitian sebelumnya sehingga penelitian ini ingin menguji ulang untuk mengetahui kebenarannya. Peristiwa yang akan uji pada penelitian

ini yaitu pengumuman covid-19, pemberlakuan PSBB dan pemberlakuan PPKM Darurat dimana dari tiga peristiwa tersebut belum ada yang melakukan penelitian pada peristiwa-peristiwa tersebut secara bersamaan.

Tujuan dari riset untuk menganalisis adanya reaksi pasar modal terhadap sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia, pemberlakuan PSBB dan pemberlakuan PPKM Darurat. Manfaat teoritis yang diharapkan dapat memberikan wawasan serta informasi tentang reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa tertentu, diharapkan dapat menambah informasi bagi investor/masyarakat sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi, bagi pemerintah diharapkan dapat menambah informasi tentang bagaimana pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal akan kebijakan yang dikeluarkan selama pandemi covid-19.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori Sinyal membahas tentang peristiwa yang dipublikasikan dan mengandung informasi akan memberikan reaksi terhadap investor dan sinyal dalam pengambilan keputusan Hartono (2015). Pengumuman yang memberikan sinyal positif akan menyebabkan pergeseran yang positif dengan ditandai adanya kenaikan harga saham sedangkan pengumuman yang mengandung sinyal negatif dapat ditandai dengan adanya penurunan harga saham (Suwardjono, 2010).

Efisiensi Pasar (*efficient market theory*)

Menurut Hartono (2015) Pasar modal yang efisien yaitu jika harga suatu sekuritas telah merefleksikan informasi yang ada, baik informasi historis, terkini maupun informasi relevan yang termasuk pribadi (nonpublik).

Return Saham

Menurut Hadi (2013) return ialah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh investor dari kegiatan investasi tersebut. Hartono (2015) mengemukakan bahwa return terdapat dua macam yaitu *realized return* dan *expected return*.

Abnormal return

Abnormal return ialah hasil dari return sesungguhnya dikurangi return yang diharapkan. *Abnormal return* dapat bernilai positif maupun negatif (Wistawan, 2014).

Trading volume activity

Menurut Candra (2019) merupakan parameter yang menunjukkan pergerakan aktivitas volume perdagangan, hal itu akan menunjukkan aktivitas keaktifan transaksi perdagangan saham tersebut.

Event study

Menurut Bowman (1983) dalam Hartono (2015) definisi dari studi peristiwa adalah studi empiris yang menganalisis harga sekuritas pada saat pengumuman peristiwa yang mengandung informasi dimana hal tersebut dapat menimbulkan pasar bereaksi.

Kerangka Konseptual

Pendekatan yang digunakan yaitu studi peristiwa dengan meneliti peristiwa pengumuman pertama kali masuknya covid-19 di Indonesia, pemberlakuan PSBB dan pemberlakuan PPKM Darurat (Gambar 1).

Pengembangan Hipotesis

Abnormal return terhadap peristiwa selama pandemi covid-19

Hal yang diduga memungkinkan terjadinya *abnormal return* yaitu kepanikan dan ketidakpastian yang mempengaruhi pada pasar modal karena penyebaran virus yang begitu cepat dan pada saat itu belum ditemukan cara penyembuhannya serta belum adanya vaksin yang mencegah penularan virus corona sehingga hal tersebut menyebabkan terjadinya penyesuaian harga saham (Utama 2021). Selain itu, masyarakat maupun perusahaan tidak dapat beraktivitas seperti biasa dikarenakan harus mematuhi kebijakan saat diberlakukan PSBB dan saat diberlakukan PPKM Darurat, salah satunya terdapat aturan pembatasan kerja di tempat kerja dan mulai bekerja dari rumah (*work from home*) sehingga kemungkinan berdampak pada operasional perusahaan. Keadaan tersebut dapat menjadi sinyal buruk terhadap investor yang dapat memicu terjadinya *abnormal return*. Kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dianggap dapat mempengaruhi pasar saham negara (Shen et al., 2017).

Terdapat perbedaan *abnormal return* signifikan sebelum dan sesudah PSBB yang dapat dilihat dalam penelitian Febriyanti (2020), Ismanto (2020), Intani & Fitri (2021) dan Sahputra et al. (2022) Terdapat perbedaan *abnormal return* signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia yang dapat dilihat dalam penelitian Utama (2021) dan Suwanto & Wulandari (2021). Terdapat perbedaan

abnormal return signifikan sebelum dan sesudah PPKM Darurat dalam penelitian Usmar (2021). Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis sebagai berikut:

- a. Ha1: Ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 pada IDX30.
- b. Ha3: Ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB pada IDX30.
- c. Ha5: Ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat pada IDX30.

Trading volume activity terhadap peristiwa selama pandemi covid-19

Trading volume activity berfungsi sebagai alat yang dapat menunjukkan minat investor terhadap saham. Jika terjadi peningkatan TVA setelah suatu peristiwa dipublikasikan, menunjukkan adanya peningkatan aktivitas jual beli yang dilakukan oleh investo yang artinya investor tersebut bereaksi terhadap informasi telah terima pasar modal. Jika pengumuman mengandung memberikan sinyal yang buruk (*bad news*) maka akan menyebabkan pasar bereaksi dimana akan terdapat peningkatan TVA yang disebabkan oleh aktivitas penjualan, sedangkan apabila peristiwa yang diumumkan merupakan sebuah pertanda baik maka akan terjadi peningkatan TVA karena meningkatnya permintaan (Hartono, 2017).

Adanya perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama pasien Covid-19 di Indonesia dapat dilihat dalam penelitian Febriyanti (2020) , Muzakir (2020) , Sambuari et. al (2020) , Putri & Martin (2021) , Terdapat perbedaan yang signifikan TVA sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 yang bisa dilihat dalam penelitian Suwarto & Wulandari (2021) . Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Ha2: Ada perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 pada IDX30.
- b. Ha4: Ada perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman PSBB pada IDX30.
- c. Ha6: Ada perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat pada IDX30.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa untuk meneliti peristiwa pengumuman covid-19, pemberlakuan PSBB dan pemberlakuan PPKM Darurat.

Populasi dan sampel

Objek yang digunakan IDX30 dimana golongan saham yang memiliki likuiditas yang tinggi dengan populasi sebanyak 30 perusahaan maka sampel sebanyak jumlah populasi dikarenakan menggunakan metode sampel jenuh.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini memanfaatkan *website* BEI untuk memperoleh data yang berupa data sekunder dengan mencatat harga saham harian saat penutupan dan volume perdagangan saham harian pada rentang waktu peristiwa.

Definisi Operasional

Abnormal Return

Abnormal return ialah hasil dari pengembalian sesungguhnya dikurangi pengembalian yang diharapkan (Hartono, 2015).

$$AR_t = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Actual Return

Perhitungan Actual return menurut Hartono (2017) sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Expected Return

Ekspektasi return menggunakan *adjusted market model*. Nilai ekspektasi return = nilai return pasar maka rumusnya adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Trading Volume Activity

Berikut rumus untuk menghitung ATVA menurut Hartono (2017), :

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{it}}{N}$$

Teknik Analisis data

Adapun tahapan uji data penelitian yang dimulai dari uji deskriptif statistik deskriptif untuk menunjukkan hasil mean, minimum, maksimum, standar deviasi dari variabel yang akan diteliti (Yamin & Kurniawan, 2014). Kemudian melakukan uji normalitas data *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* dengan ketentuan tingkat taraf nyata 5%.

Jika telah dilakukan uji normalitas maka akan lanjut ketahap selanjutnya yaitu uji beda dengan *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Uji Deskriptif

Nilai terendah AAR sebelum peristiwa yaitu -0,0197 dan nilai tertinggi 0,0252 sedangkan mean AAR sebelum peristiwa -0,00478 dan standar deviasi yaitu bernilai 0,00965. Nilai terendah AAR sesudah peristiwa -0,0253 dan nilai tertinggi 0,0252 dengan mean -0,00370 hal ini berarti AAR mengalami kenaikan sesudah peristiwa pengumuman pandemi covid-19, sedangkan standar deviasi sebesar 0,01093. Pergerakan AAR dapat dilihat pada grafik 1 dimana AAR mengalami fluktuasi selama periode 15 hari. Pada saat peristiwa, AAR mengalami kenaikan sebesar 0,00132, kenaikan tersebut berlanjut sampai h+2 kemudian mengalami penurunan pada h+3. AAR tertinggi terjadi pada h+4 0,02533 dan terendah terjadi pada h+3 setelah pengumuman peristiwa -0,04057.

Pada tabel 1 nilai terendah ATVA sebelum peristiwa 0,0004 dan nilai tertinggi 0,0052 sedangkan mean 0,00153 dengan standar deviasi 0,00121. Nilai terendah ATVA sesudah peristiwa 0,0004 dan nilai tertinggi 0,0067 dengan nilai mean 0,00173 hal ini berarti ATVA mengalami kenaikan sesudah peristiwa pengumuman pandemi covid-19, sedangkan standar deviasi 0,00148. Pergerakan ATVA dapat dilihat pada grafik 2 dimana rata-rata TVA pada periode sebelum pengumuman peristiwa tepatnya pada h-3 mengalami kenaikan hingga h-1 menjadi 0,0023, namun setelah adanya pengumuman pandemi covid-19 mengalami penurunan pada h+1 hingga berlanjut pada h+4 menjadi 0,00113. ATVA terendah terjadi pada h+4 dan tertinggi pada h-1 pengumuman peristiwa.

Pada tabel 2 dapat diketahui AAR terendah sebelum peristiwa yaitu -0,0313 dan nilai tertinggi 0,0381 sedangkan mean 0,004323 dengan standar deviasi 0,017891. Nilai terendah AAR sesudah peristiwa pemberlakuan PSBB -0,0396 dan nilai tertinggi sebesar 0,0183 dan mean -0,001380 hal ini berarti AAR mengalami penurunan sejak peristiwa pemberlakuan PSBB, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,011554. Pergerakan AAR dapat dilihat pada grafik 3 dimana AAR pada periode sebelum pengumuman peristiwa tepatnya pada h-1 mengalami kenaikan hingga berlanjut di h+2 peristiwa menjadi 0,0270 namun kembali turun di h+3 sampai h+4 menjadi -0,0133.

AAR terendah terjadi pada h-2 yaitu -0,0188 dan tertinggi pada h+2 setelah peristiwa pemberlakuan PSBB yaitu 0,0270.

Nilai terendah ATVA sebelum peristiwa 0,0003 dan nilai tertinggi 0,0145 sedangkan mean 0,002943 dengan standar deviasi 0,003622. Nilai terendah ATVA sesudah peristiwa 0,0002 dengan nilai tertinggi 0,0117 dengan mean 0,002407 yang berarti ATVA mengalami penurunan sesudah peristiwa pemberlakuan PSBB, sedangkan standar deviasi 0,002835. Pergerakan ATVA dapat dilihat pada grafik 4 dimana ATVA pada periode sebelum pengumuman peristiwa mengalami kenaikan pada h-4 sampai h-3 dan mengalami penurunan pada h-2, setelah adanya pengumuman pemberlakuan PSBB pergerakan ATVA mengalami penurunan pada h+1 menjadi 0,00208 dan mengalami kenaikan pada h+2 menjadi 0,00341 lalu kembali mengalami penurunan perlahan hingga h+6. ATVA tertinggi pada h-3 menjadi 0,00608 dan terendah terjadi pada h+1 peristiwa pemberlakuan PSBB.

Pada tabel 3 dapat diketahui nilai AAR terendah sebelum peristiwa -0,0129 dan nilai tertinggi 0,0325 sedangkan mean 0,001300 dengan standar deviasi 0,007995. Nilai terendah AAR sesudah peristiwa pemberlakuan PPKM Darurat -0,0175 dan nilai tertinggi 0,0204 dengan mean -0,003297 hal ini berarti AAR mengalami penurunan saat peristiwa pemberlakuan PPKM Darurat, sedangkan standar deviasinya 0,007669. Pergerakan AAR dapat dilihat pada grafik 5 dimana AAR mengalami kenaikan pada h-2 dan h-1 menjadi 0,00473, namun setelah adanya peristiwa pemberlakuan PPKM Darurat AAR mengalami penurunan yang cukup tajam yang mengakibatkan bernilai negatif menjadi -0,01007. AAR mengalami kenaikan pada h+2 dan kembali mengalami penurunan pada h+3. AAR tertinggi terjadi di h-4 0,00693 dan terendah terjadi pada h+1 setelah pengumuman peristiwa sebesar -0,01007.

Nilai terendah ATVA sebelum pemberlakuan PPKM Darurat 0,0003 dan nilai tertinggi 0,0042 sedangkan mean ATVA 0,00137 dengan standar deviasi 0,000937. Nilai terendah ATVA sesudah peristiwa 0,0002 dan nilai tertinggi sebesar 0,0077 dengan mean 0,001453 hal ini berarti ATVA mengalami kenaikan sesudah peristiwa pemberlakuan PPKM Darurat, sedangkan standar deviasi 0,001491. Pergerakan ATVA dapat dilihat pada grafik 6 dimana ATVA pada periode sebelum pengumuman peristiwa mengalami kenaikan pada h-5 hingga h-3 dan kembali turun pada h-2 hingga h+1 peristiwa pemberlakuan PPKM Darurat menjadi 0,00116 dan mengalami kenaikan pada

h+2 menjadi 0,00205 lalu kembali mengalami penurunan. ATVA terendah pada h-7 dan tertinggi pada h+2 peristiwa pemberlakuan PSBB 0,00205.

Hasil uji Normalitas

Dapat dilihat pada tabel 4 data AAR sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 telah berdistribusi normal $0,200 > 0,05$. ATVA sebelum peristiwa pengumuman pandemi dengan probabilitas 0,002 dan sesudah pengumuman pandemi bernilai 0,001 yang artinya bahwa data tidak normal karena probabilitas $< 0,05$. AAR sebelum dan sesudah PSBB termasuk data berdistribusi normal dengan probabilitas $> 0,05$. Probabilitas ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB $< 0,05$ yang berarti data tidak berdistribusi normal. Nilai probabilitas AAR sebelum dan setelah pemberlakuan PPKM Darurat yaitu 0,008 dan 0,200 karena salah satu data nilai probabilitas $< 0,05$ maka akan diuji dengan *wilcoxon signed rank test*. Data ATVA sebelum dan sesudah PPKM Darurat tidak berdistribusi normal dengan masing-masing memiliki nilai probabilitas $< 0,05$.

Pembahasan

***Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia pada IDX30**

Pada tabel 5 hasil pengujian AAR sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia bernilai Sig. (2-tailed) $0,644 > 0,05$ maka disimpulkan bahwa hipotesis H_0 tidak dapat ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia. Hal ini berarti peristiwa pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia tidak mengandung informasi sehingga saat pengumuman peristiwa tersebut pasar modal tidak bereaksi khususnya pada indeks IDX30. Hal ini dapat terjadi karena sebelum pengumuman virus corona pertama kali di Indonesia, negara-negara lain sudah banyak yang mengumumkan terlebih dahulu kasus pertama virus corona sehingga investor tidak terkejut akibat adanya pengumuman peristiwa tersebut yang menyebabkan pasar modal tidak banyak bereaksi saat pengumuman pandemi dipublikasikan maka hal tersebut tidak sesuai dengan teori sinyal dimana tidak mengandung informasi maupun sinyal berupa sinyal baik maupun sinyal buruk sehingga investor memilih untuk bertindak *wait and see* yang menyebabkan tidak adanya perbedaan signifikan. Hasil penelitian yang sama dengan Sambuari et al. (2020); Intani & Fitri (2021); Akhadiyah (2021); dan Putra & Asmara (2021) yang menyatakan

bahwa tidak ada beda *AAR* sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia.

***Trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia pada IDX30**

Berdasarkan tabel 6 hipotesis pada penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada beda *ATVA* sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 dilihat dari besarnya probabilitas *ATVA* pada tabel diatas yaitu $0,054 \geq 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak yang artinya tidak ada perbedaan signifikan *ATVA* sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 pada IDX30. Hafidz (2020) menyatakan para investor cenderung mengamati dan tidak terburu-buru dalam melakukan transaksi yang menyebabkan pasar modal tidak bereaksi. Saat pengumuman tiba investor tidak tergesa-gesa dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Para investor meyakini bahwa pengumuman covid-19 tidak memberikan sinyal baik ataupun sinyal buruk, sehingga tidak menyebabkan perbedaan *ATVA* secara signifikan.

Hasil penelitian yang sama dengan riset Hafidz (2020); Akhadiyah (2021); dan Sahputra et al. (2022) yang membuktikan bahwa tidak ada beda yang signifikan terhadap *TVA* sebelum dan sesudah peristiwa covid-19 di Indonesia.

***Abnormal return* sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB pada indeks IDX30**

Hasil pengujian pada tabel 5 diperoleh *AAR* sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB bernilai Sig. (2-tailed) $0,150 > 0,05$ dapat disimpulkan H_0 tidak dapat ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan *AAR* sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB. Pemberlakuan PSBB tidak menimbulkan reaksi pasar dikarenakan peristiwa tersebut tidak memuat informasi bagi investor. Hal yang dapat menyebabkan tidak terjadinya reaksi pasar pada peristiwa pemberlakuan PSBB yaitu pelaksanaan peristiwa tersebut tidak dilakukan secara serentak, wilayah pertama yang menerapkan PSBB dimulai dari DKI Jakarta pada 10 April 2020 dan kemudian disusul wilayah lainnya, oleh karena itu investor tidak merespon secara berlebihan saat peristiwa terjadi sehingga hal tersebut tidak berpengaruh terhadap *AAR*. Pemberlakuan PSBB tidak mengandung informasi atau sinyal bagi investor sehingga pasar tidak bereaksi saat pengumuman peristiwa tersebut maka hal ini tidak mendukung teori sinyal. Hasil riset serupa oleh Sambuari et al. (2020); Purnayasa & Sisdyani (2021); Akhadiyah (2021); dan Putra & Asmara (2021); yang membuktikan bahwa tidak ada beda *AAR* sebelum dan sesudah peristiwa.

Trading volume activity sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB pada indeks IDX30

Dapat diketahui nilai signifikansi ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB yaitu $0,016 < 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang artinya terdapat perbedaan ATVA yang signifikan sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB. Perbedaan rata-rata ATV mengindikasikan bahwa informasi yang diterima oleh investor berupa sinyal buruk karena disebabkan oleh kepanikan investor akibat lonjakan kasus positif covid-19 yang semakin bertambah sehingga terjadi *panic selling*. Sambuari et al. (2020) menyatakan perbedaan TVA tidak sepadan dengan perbedaan AAR dan terjadi kekhawatiran yang berkelanjutan sehingga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengambil kebijakan *buyback* tanpa adanya RUPS, sebagai solusi mengatasi penurunan IHSG yang semakin buruk. Meskipun *trading volume activity* lebih tinggi sesudah adanya peristiwa, hal tersebut tidak membuat investor menghasilkan keuntungan melalui *abnormal return*, artinya peningkatan *trading volume activity* tidak selalu diikuti dengan peningkatan return saham. Adanya reaksi pasar menunjukkan bahwa kandungan Informasi yang dipublikasikan memiliki nilai bagi investor untuk membuat keputusan yang berbeda dibandingkan dengan berinvestasi dalam kondisi normal. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal didukung dengan teori sinyal jika pemberlakuan PSBB mengandung *bad news* maka akan menyebabkan pasar bereaksi dimana terjadi peningkatan *trading volume activity* akibat meningkatnya penjualan. Hasil ini serupa dengan riset Muzakir (2020); Febriyanti (2020); Sambuari et. al (2020); Putri & Martin (2021) ; dan Wulandari & Suwanto (2021) yang membuktikan bahwa ada beda signifikan TVA sebelum dan sesudah peristiwa.

Abnormal return sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat pada indeks IDX30

Setelah dilakukan uji beda diketahui bahwa nilai signifikansi AAR sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat yaitu $0,021 < 0,05$ maka dapat diartikan H_a diterima dan H_0 ditolak yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat. Pengumuman ini mendatangkan berita buruk bagi investor sehingga terdapat *abnormal return* negatif. AAR yang bernilai negatif mencerminkan terjadinya penurunan harga saham yang diakibatkan kebijakan yang diterapkan selama PPKM Darurat yang dapat berdampak

pada operasional perusahaan, oleh karena itu investor khawatir mengalami kerugian dan keraguan akan keuntungan dimasa datang sehingga memilih untuk melakukan penjualan atas sahamnya. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana pengumuman mengandung informasi yang relevan dan peristiwa ini memberikan sinyal negatif bagi investor. Sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Febriyanti (2020); Utama (2021); Suwanto & Wulandari (2021) dan Usmar (2021) yang membuktikan bahwa ada perbedaan AAR yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

***Trading volume activity* sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat pada indeks IDX30**

Nilai signifikansi ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat yaitu 0,352 dengan tingkat signifikansi 0,05 maka H_0 diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan TVA yang signifikan sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat. ATVA mengalami peningkatan setelah diberlakukan PPKM, namun secara statistik kenaikan tersebut tergolong cukup rendah yang menyebabkan tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Para investor cenderung memilih untuk mengamati dan tidak berlebihan merespon peristiwa ini. Hasil penelitian tidak sejalan dengan teori sinyal dimana pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Hasil penelitian serupa dengan Akhadiyah (2021) menunjukkan tidak ada beda TVA sebelum dan sesudah pengumuman kasus pasien covid-19 pertama di Indonesia. Akhadiyah (2021) menyatakan peristiwa tersebut tidak mengandung informasi karena sektor *mining* di tidak bereaksi saat peristiwa tiba dan dapat disimpulkan para investor cenderung bersikap *wait and see*. Kufanda & Intriani (2022) dalam kesimpulannya menyatakan bahwa tidak ada beda terhadap TVA sebelum dan sesudah PPKM.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan analisis (1) Tidak ada perbedaan AAR sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia pada indeks IDX30. (2) Tidak ada perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19 di Indonesia pada indeks IDX30. (3) Tidak terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB pada indeks IDX30. (4) Terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB pada indeks IDX30. (5) Terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat pada indeks IDX30. (6) Tidak

terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat pada indeks IDX30.

Ada beberapa saran dari peneliti diantaranya (1) Para investor lebih cermat dalam menganalisis dan menyaring informasi yang diterima terhadap adanya suatu peristiwa karena informasi tersebut berguna sebagai langkah pengambilan keputusan untuk memperoleh keuntungan melalui *abnormal return* serta tidak tergesa-gesa dalam mengambil keputusan dan tidak mudah terpengaruh terhadap isu-isu yang tidak pasti. (2) bagi peneliti selanjutnya, dikarenakan penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu hanya meneliti perusahaan pada IDX30 sehingga diharapkan pada peneliti selanjutnya untuk meneliti objek berbeda guna memberikan lingkup yang lebih luas. Selain itu, variabel yang digunakan sebagai pengukur reaksi pasar modal selama pandemi yaitu AR dan TVA, maka diharapkan untuk menggunakan tambahan variabel lain yang dapat mengukur reaksi pasar modal seperti *security return variability*. Peneliti selanjutnya diharapkan dalam perhitungan dalam perhitungan return ekspektasi menggunakan model lain seperti model sesuaian rata-rata dan model pasar. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti peristiwa lain yang diterapkan oleh pemerintah seperti transformasi PPKM Darurat menjadi PPKM berlevel dan program vaksinasi *booster*.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhadiyah, L. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Emiten Sektor Mining Berdasarkan Pengumuman Kasus Pasien Covid-19 Pertama Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3).
- Candra, R. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemungutan Suara Pengumuman Hasil Quickcount Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia Tahun 2019. *Jurnal Penelitian Kompetitif Dosen Penelitian Pembinaan/ Peningkatan Kapasitas*, 14–21.
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 204–214. <https://doi.org/10.32400/iaj.30579>
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrument Keuangan Pasar Modal*. Graha Ilmu.
- Hafidz, M. F. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Berdasarkan Political Event (Event Study Pada Pengesahan RUU KPK 2019). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 829–838.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 7). BPPE: Yogyakarta.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 11). Yogyakarta: BPPE.
- <https://www.bbc.com/>. (2021, July 1). *PPKM darurat Jawa-Bali diterapkan 3-20 Juli, apa bedanya dengan PPKM mikro dan PSBB*. <https://www.bbc.com/indonesia/dunia-57675990>

- Intani, F. S. W., & Fitri, A. (2021). *reaksi pasar modal terhadap peristiwa covid-19 (studi pada perusahaan yang terdaftar pada indeks lq45 di bursa efek indonesia)*. 1(1).
- Ismanto, J. (2020). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II (Event Study LQ-45 Terdaftar BEI)*.
- Kasiran, M. (2010). *Metode Penelitian Kualitatif-Kualitatif*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Kufanda, M. R., & Intriiani, B. E. (2022). The Impact of Implementation of The Community Activity Restrictions Policy on The Reaction of The Capital Market in Indonesia Especially in LQ45. *International Journal of Social Science and Business*, 6(1).
- Muzakir, M. F. A. (2020). Reaksi pasar modal terhadap berita covid-19 di Indonesia sejak diumumkan resmi oleh presiden pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 11(2), 123–132.
- Nurfaisal. (2021). Motivasi Belajar Siswa Selama Pandemi Covid-19 Dalam Proses Belajar Dari Rumah. *JIMEA*, 5 (1), 1800-1808.
- Nurhalisah, Y. (2021). *Beda PSBB vs PPKM*. <https://indonesiabaik.id/infografis/beda-psbb-vs-ppkm>
- Purnayasa, I. W. A., & Sisdyani, E. A. (2021). Reaksi Pasar terhadap Penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar pada Masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(12), 3133. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i12.p08>
- Putra, A. N., & Wijana Asmara Putra, I. N. (2021). Reaksi Pasar atas Penyebaran Coronavirus Disease 2019 (covid-19). *E-Jurnal Akuntansi*, 31(3), 577. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i03.p05>
- Putri, N. A. C., & Martin, A. (2021). Event Study : Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Adanya Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Non-Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Sebagai Anggota LQ45). *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , 12(3), 64–73. <http://ejournal.unibba.ac.id/index.php/akurat>
- Sahputra, A., lindrianasari, Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis perbandingan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>
- Sambuari. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 7(3), 407–415.
- Subrata, I. K., & Werastuti, D. N. S. (2020). Analisis Reaksi Pasar Pada Penetapan Status Darurat Global Ke Level Tertinggi Terkait Virus Corona Oleh WHO (World Health Organization) Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 169–177.
- Sugiyono. (2012). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi : Perekayasaan Laporan Keuangan* (Edisi Ketiga). Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Usmar, D. (2021). Transformasi PPKM terhadap abnormal return sub industri farmasi. *Jurnal Sosial Dan Teknologi (SOSTECH)*, 1(11).

Utama, R. U. (2021). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia)*.

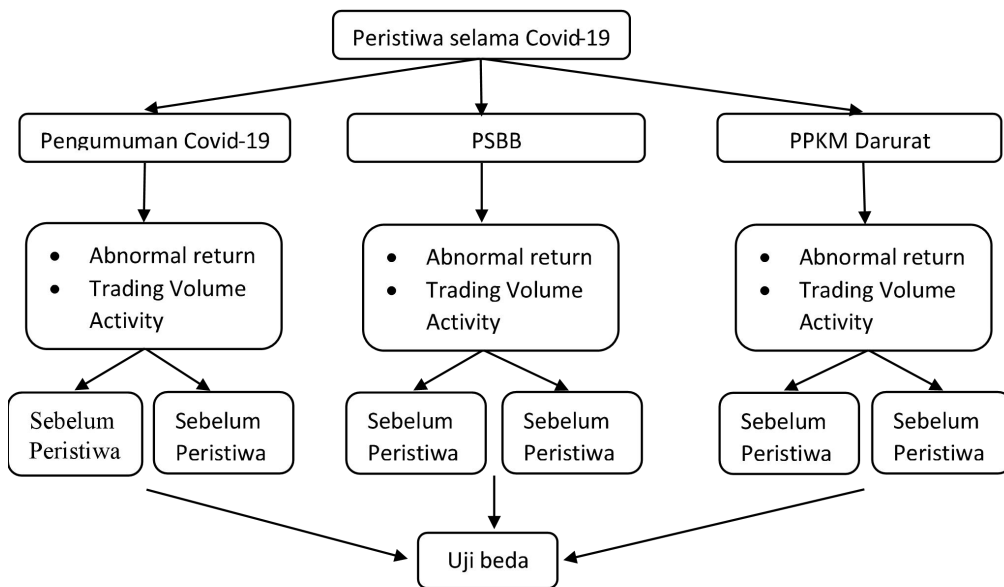
Wistawan, A. (2014). Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan Abnormal Return. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.

Wulandari, S., & Suwanto. (2021). PENGARUH COVID-19 TERHADAP REAKSI PASAR MODAL INDONESIA (STUDI KASUS PADA INDEKS SAHAM LQ-45). *Jurnal Ilmu Manajemen Retail (JIMAT)*, 2(1). <https://doi.org/>

Yamin, S., & Kurniawan, H. (2014). *SPSS Complete: Teknik Analisis Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek.

Zubir, Z. (2011). *Manajemen portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Tabel 1. Hasil uji deskriptif AAR dan ATVA sebelum dan sesudah pandemi covid-19

	N	Minimu m	Maximu m	Mea n	Std. Deviasi on
AAR 1	3	-,0197	,0252	-	,00965
	0			,00478	
AAR 2	3	-,0253	,0165	-	,01093
	0			,00370	

ATVA	3	,0004	,0052	,001	,00121
1	0			53	
ATVA	3	,0004	,0067	,001	,00148
2	0			73	
Valid N (listwise)	3				
	0				

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26 (2022)

Tabel 2. Hasil uji deskriptif AAR dan ATVA sebelum dan sesudah PSBB

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR 1	3	-,0313	,0381	,0043	,01789
	0			23	14
AAR 2	3	-,0396	,0183	-	,01155
	0			,0013	38
				80	
ATVA	3	,0003	,0145	,0029	,00362
1	0			43	21
ATVA	3	,0002	,0117	,0024	,00283
2	0			07	46
Valid N (listwise)	3				
	0				

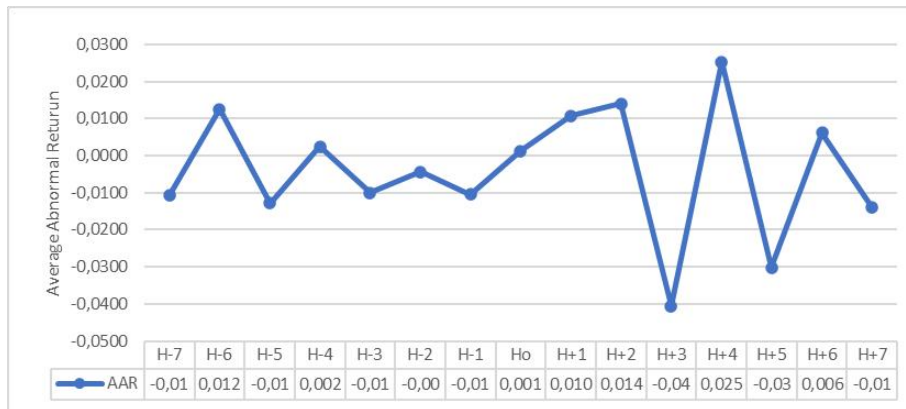
Sumber: Data diolah dengan SPSS 26 (2022)

Tabel 3. Hasil uji deskriptif AAR dan ATVA sebelum dan sesudah PPKM Darurat

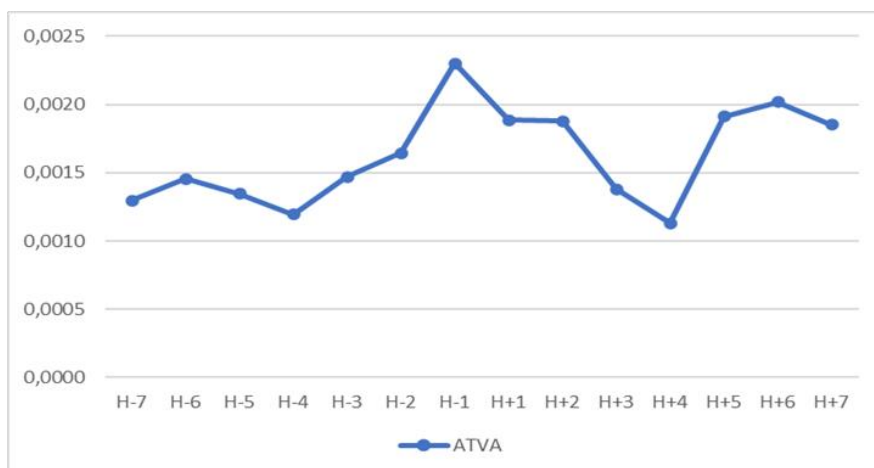
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR 1	3	-,0129	,0325	,0013	,00799
	0			00	54

AAR 2	3	-,0175	,0204	-	,00766
	0			,0032	90
				97	
ATVA	3	,0003	,0042	,0013	,00093
1	0			73	70
ATVA	3	,0002	,0077	,0014	,00149
2	0			53	13
Valid	3				
N	0				
(listwise)					
e)					

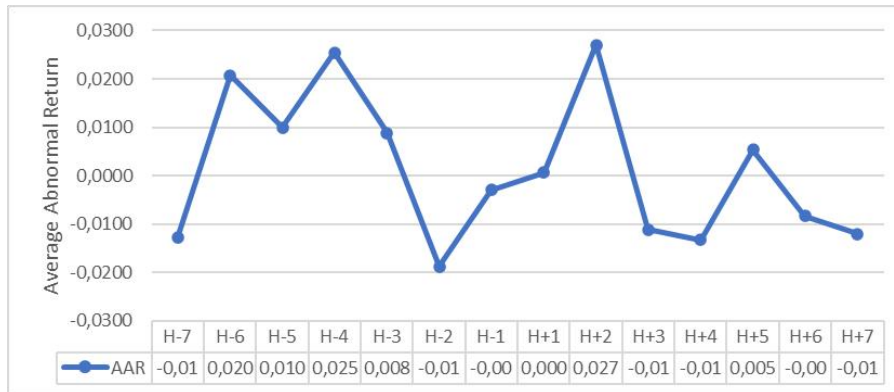
Sumber: Data diolah dengan SPSS 26 (2022)



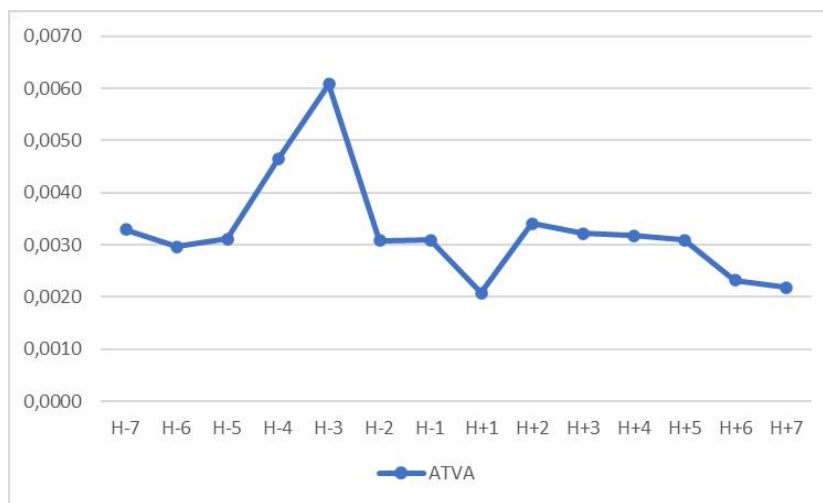
Grafik 1. AAR sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19



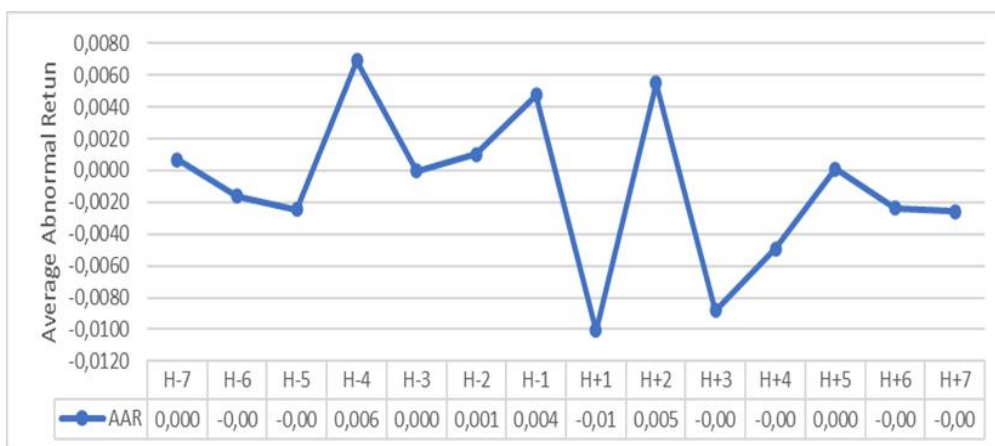
Grafik 2. ATVA sebelum dan sesudah pengumuman pandemi covid-19



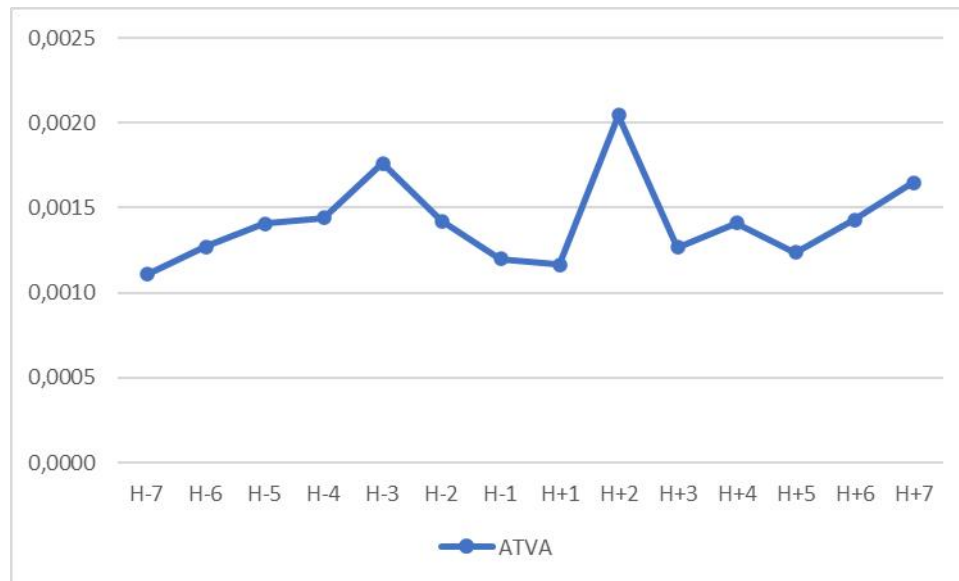
Grafik 3. AAR sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB



Grafik 4. ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB



Grafik 5. AAR sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat



Grafik 6. ATVA sebelum dan sesudah pemberlakuan PPKM Darurat

Tabel 4. Hasil uji normalitas AAR dan ATVA

	Data	Kolmogorov-Smirnov	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
1.	AAR sebelum pengumuman pandemi	,110	,200 ^{e,d}	Normal
2.	AAR sesudah pengumuman pandemi	,099	,200 ^{e,d}	Normal
3.	ATVA sebelum pengumuman pandemi	,210	,002 ^c	Tidak normal
4.	ATVA sesudah pengumuman pandemi	,221	,001 ^c	Tidak normal
5.	AAR sebelum	,128	,200 ^{e,d}	Normal

	PSBB			
6.	AAR sesudah PSBB	,153	,072 ^c	Normal
7.	ATVA sebelum PSBB	,291	,000 ^c	Tidak normal
8.	ATVA sesudah PSBB	,276	,000 ^c	Tidak Normal
9.	AAR sebelum PPKM Darurat	,188	,008 ^c	Tidak Normal
10.	AAR sesudah PPPKM Darurat	,116	,200 ^{c,d}	Normal
11.	ATVA sebelum PPKM Darurat	,207	,002 ^c	Tidak Normal
12.	ATVA sesudah PPKM Darurat	,248	,000 ^c	Tidak normal

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26 (2022)

Tabel 5. Hasil uji *paired sample t-test* AAR

	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
	Lower	Upper			
AAR sebelum pandemi AAR sesudah pandemi	-,00581	,00365	-,467	29	,644
AAR sebelum PSBB AAR sesudah PSBB	-,00219	,01359	1,479	29	,150

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26 (2022)

Tabel 6. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* AAR dan ATVA

	ATVA sebelum pandemi	ATVA sebelum PSBB	AAR sebelum PPKM	ATVA sebelum PPKM
	ATVA sesudah pandemic	ATVA sesudah PSBB	AAR sesudah PPKM	ATVA sesudah PPKM
Z	-1,924 ^b	-2,419 ^c	-2,314 ^c	-,930 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	,054	,016	,021	,352

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26 (2022)